

Cassa depositi e prestiti



Bilancio Separato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2011



Cassa depositi e prestiti

Bilancio separato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011

Cassa depositi e prestiti società per azioni

SEDE SOCIALE

ROMA – Via Goito, 4

REGISTRO DELLE IMPRESE DI ROMA

Iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 80199230584

Iscritta presso CCIAA di Roma al n. REA 1053767

CAPITALE SOCIALE

Capitale sociale euro 3.500.000.000,00 interamente versato

Codice Fiscale 80199230584 – Partita IVA 07756511007

Consiglio di amministrazione (in carica al 30 giugno 2011)

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

Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata

(articolo 5, comma 8, D.L. 269/03, convertito, con modificazioni, dalla L. 326/03)

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

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

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

Comitato di supporto degli azionisti privilegiati (in carica al 30 giugno 2011)

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>
Giulio Ghetti	<i>Membro</i>
Roberto Giordana	<i>Membro</i>
Amedeo Grilli	<i>Membro</i>
Antonio Marotti	<i>Membro</i>
Marco Parlangeli	<i>Membro</i>
Roberto Saro	<i>Membro</i>

Comitato di indirizzo

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

Collegio sindacale

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

Commissione Parlamentare di Vigilanza

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

Magistrato della Corte dei conti

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

Luigi Mazzillo

Direttore generale **Matteo Del Fante**

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

SOMMARIO

RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

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

BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO

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

Allegati:

- Elenco analitico delle partecipazioni

RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE

INDICE DELLA RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE

DATI DI SINTESI	13
PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA.....	13
1. PRESENTAZIONE DELLA SOCIETÀ.....	17
1.1 RUOLO E MISSIONE DI CDP	17
1.1.1 PIANO INDUSTRIALE 2011-2013	19
1.2 SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE	21
2. IL CONTESTO DI MERCATO	24
2.1 SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO	24
2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI	26
2.3 LA FINANZA PUBBLICA	27
I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI	29
3. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI	29
3.1 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO	30
3.1.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE	30
3.1.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE.....	33
3.1.3 INDICATORI PATRIMONIALI	36
3.2 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO.....	36
3.2.1 LA SITUAZIONE ECONOMICA	36
3.2.2 INDICATORI ECONOMICI.....	40
3.3 PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE CRITERI CONTABILI-GESTIONALI	41
4. ANDAMENTO DELLA GESTIONE	43
4.1 ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO E OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI	43
4.1.1 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - ENTI PUBBLICI	43
4.1.2 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - CREDITO AGEVOLATO E SUPPORTO ALL'ECONOMIA	48
4.1.3 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - IMPIEGHI DI INTERESSE PUBBLICO	52
4.1.4 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - FINANZIAMENTI	54

4.2 ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA.....	56
4.2.1 GESTIONE DELLA TESORERIA E RACCOLTA A BREVE.....	56
4.2.2 ANDAMENTO DELLA RACCOLTA A MEDIO-LUNGO TERMINE	58
4.2.3 ANDAMENTO DEL RISPARMIO POSTALE.....	59
4.3 GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI	62
4.3.1 PARTECIPAZIONI SOCIETARIE.....	62
4.3.2 FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO	63
4.4 PRESIDIO DEI RISCHI	65
4.4.1 MONITORAGGIO DEI RISCHI	65
4.4.1.1 <i>Rischio di credito</i>	65
4.4.1.2 <i>Rischio di controparte legato all'operatività in derivati</i>	66
4.4.1.3 <i>Rischio tasso di interesse e inflazione</i>	66
4.4.1.4 <i>Rischio azionario</i>	68
4.4.1.5 <i>Rischio di cambio</i>	69
4.4.1.6 <i>Rischio di liquidità</i>	69
4.4.1.7 <i>Rischio operativo</i>	70
4.4.2 CONTENZIOSI LEGALI.....	70
4.5 LA GESTIONE DELLE RISORSE UMANE	71
5. LE PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO.....	72

DATI DI SINTESI

PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA

DATI DI SINTESI

(milioni di euro)

	2011	2010
DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI (saldi del 30 giugno 2011 e 31 dicembre 2010)		
Totale attività	254.496	249.183
Disponibilità liquide e depositi attivi interbancari	129.382	127.891
Crediti verso clientela e verso banche	95.825	91.954
Partecipazioni e titoli azionari	18.683	18.652
Raccolta postale	211.971	207.324
Altra raccolta diretta	17.780	16.386
Patrimonio netto	13.738	13.726
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2011 e 2010)		
Margine di interesse	1.064	769
Margine di intermediazione	896	1.182
Risultato di gestione	859	1.150
Utile di periodo	715	991

RISORSE MOBILITATE

(milioni di euro)

	I semestre 2011	I semestre 2010
Enti Pubblici	4.813	368
Imprese e partenariati pubblico - privato per lo sviluppo delle infrastrutture	732	869
Imprese	1.301	3.288
Totale risorse mobilitate	6.846	4.525

PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA

(unità: percentuali)

	2011	2010
INDICI DI REDDITIVITÀ (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,0%	0,8%
Rapporto cost/income	4,5%	3,1%
ROE	10,4%	16,3%
INDICI DI RISCHIOSITÀ DEL CREDITO (saldi del 30 giugno 2011 e 31 dicembre 2010)		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,105%	0,104%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,001%	0,004%
RATING		
Fitch Ratings	AA-	
Moody's	Aa2	
Standard & Poor's	A+	
STRUTTURA OPERATIVA (dati medi del I semestre 2011 e 2010)		
Numero medio dipendenti	461	414

1. PRESENTAZIONE DELLA SOCIETÀ

1.1 RUOLO E MISSIONE DI CDP

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.

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

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

fatturato fino a 240 milioni di euro e numero medio dipendenti almeno pari a 200 unità).

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

- 1) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, di Stato, regioni, enti locali, enti pubblici e organismi di diritto pubblico, utilizzando i fondi rimborsabili nella forma di Libretti di risparmio postale e di Buoni fruttiferi postali, 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 definito 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 la CDP S.p.A. può raccogliere fondi attraverso l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato ed esclusivamente presso investitori istituzionali, con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

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

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

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

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

1.1.1 PIANO INDUSTRIALE 2011-2013

L'evoluzione del mercato dei prossimi anni, caratterizzata a livello globale dalla riduzione della disponibilità di risorse e dall'emergere di un deficit strutturale rispetto al fabbisogno di investimenti, pone sfide importanti a tutti gli operatori finanziari, a CDP e ai suoi clienti di riferimento. CDP ha, pertanto, provveduto a rivedere la propria strategia e gli obiettivi di medio-lungo periodo mediante la

redazione di un nuovo Piano industriale relativo al periodo 2011-2013, approvato dal Consiglio di amministrazione nel mese di marzo 2011.

In particolare, il Piano prevede che CDP consolidi il suo ruolo di operatore di riferimento nella finanza di lungo termine ponendosi come partner degli Enti pubblici a supporto delle loro esigenze di investimento, catalizzatore dello sviluppo delle infrastrutture del Paese e operatore centrale nel supporto degli investimenti industriali e dello sviluppo internazionale delle imprese. Al contempo CDP intende assicurare la stabilità della raccolta postale e consolidare la raccolta di mercato.

Dal punto di vista operativo, nel prossimo triennio CDP prevede di immettere nel sistema nuove risorse per oltre 40 miliardi di euro, rispetto ai 33 miliardi del triennio precedente (+29%).

Con riferimento al settore pubblico, caratterizzato dai vincoli alla capacità di indebitamento degli Enti territoriali imposti dalle condizioni della finanza pubblica e dal Patto di stabilità interno, CDP intende mantenere e marginalmente incrementare l'attuale rilevante quota di mercato, concedendo, nel triennio 2011-2013, nuovi finanziamenti per 18 miliardi di euro (20 miliardi nel triennio precedente). Al contempo, con quasi 24 miliardi di finanziamenti e oltre 1 miliardo di investimenti in equity, CDP si pone l'obiettivo di consolidare il ruolo di principale operatore nel finanziamento delle infrastrutture e come uno dei soggetti cardine negli interventi a sostegno del sistema produttivo. In particolare, le nuove risorse CDP per il finanziamento delle infrastrutture saranno pari a 11 miliardi di euro, contro i 6 miliardi del triennio precedente e raddoppieranno i volumi di nuovi impieghi a sostegno delle imprese, raggiungendo i 14 miliardi di euro. L'utilizzo di risorse private, quali il Risparmio Postale e la raccolta di mercato, farà sì che questa attività a supporto della crescita del Paese avvenga senza incidere sull'indebitamento della Pubblica Amministrazione.

Obiettivo prioritario del Piano industriale è, inoltre, garantire la stabilità della raccolta postale e consolidare l'attività di funding sul mercato; a tal fine l'obiettivo di raccolta netta postale per il triennio è pari a circa 36 miliardi di euro, prevedendo l'introduzione di nuovi prodotti volti all'incentivazione dell'accumulazione del risparmio con un orizzonte temporale di lungo periodo. Saranno, inoltre, potenziati gli strumenti di monitoraggio e mitigazione dei rischi di tasso di interesse indotti dalle opzioni di rimborso anticipato presenti nei Buoni

postali e si intensificheranno le modalità già sperimentate sul canale della raccolta di mercato.

Fattori cruciali per il raggiungimento degli obiettivi prioritari del Piano industriale 2011-2013 saranno: (i) il presidio dei rischi e dell'uso del capitale; (ii) una trasformazione profonda del modello operativo, attraverso il raddoppio degli investimenti tecnologici rispetto al triennio precedente (oltre 20 milioni di euro); (iii) un rafforzamento dell'organico attraverso l'introduzione di nuove risorse qualificate e un aumento delle competenze già presenti. Allo stesso tempo sarà mantenuto un elevato livello di efficienza operativa, con un rapporto tra costi e ricavi inferiore al 5%.

Con riferimento ai risultati patrimoniali ed economici, si prevede che il triennio 2011-2013 si chiuderà con risultati economici in progresso, in presenza di una crescita dello stock di impieghi a clientela, della raccolta postale e della raccolta di mercato, nonché di un rafforzamento della patrimonializzazione di CDP.

1.2 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 S.p.A. 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 S.p.A. 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 S.p.A., quali i Buoni fruttiferi e i Libretti postali, 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 S.p.A. 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 S.p.A. 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 della CDP al 30 giugno 2011, fanno riferimento alla Gestione Separata le unità Enti Pubblici, Progetto Enti Locali,

Credito Agevolato e Supporto all'Economia, Impieghi di interesse Pubblico, nonché le attività afferenti al Risparmio Postale svolte all'interno dell'unità Finanza, mentre l'unità Finanziamenti rientra nella Gestione Ordinaria.

I Servizi Comuni sono costituiti dalle funzioni di servizio, dalle funzioni di supporto, indirizzo e controllo, oltre che dagli Organi di governo e controllo.

Fin dall'avvio dell'operatività della Gestione Ordinaria, CDP S.p.A. 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.

2. IL CONTESTO DI MERCATO

2.1 SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

La ripresa dell'economia mondiale, che è cresciuta a ritmi sostenuti nel corso del 2010 (con un tasso di crescita del PIL reale pari al 5%), ha mostrato segnali di rallentamento nel primo trimestre 2011 (4,3%), causati, in particolare, dagli effetti negativi del terremoto in Giappone, con le conseguenti perdite in termini di produzione industriale e di fiducia dei consumatori e l'interruzione parziale della *supply chain* che garantiva sinergie importanti tra il Giappone e il resto del mondo.

L'economia statunitense è cresciuta ad un ritmo meno marcato nei primi mesi dell'anno (2,5%), sfavorita dal rincaro dei prezzi delle *commodities* e, in particolare, del prezzo del petrolio. Secondo le recenti stime del FMI¹, i Paesi emergenti continueranno ad essere il motore della crescita mondiale (con un tasso di crescita del 6,6% nel 2011 e del 6,4% nel 2012), mentre le economie avanzate dovrebbero mostrare tassi più contenuti (2,2% nel 2011 e 2,6% nel 2012). Con riferimento, poi, all'Area Euro, cresciuta dell'1,8% nel 2010, il ciclo economico è stato caratterizzato da una fase espansiva relativamente modesta (2% nel corso del primo semestre 2011) mostrando forti eterogeneità tra i vari Paesi.

L'inflazione è tornata a salire a livello mondiale, attestandosi, nel primo trimestre del 2011, intorno al 4% rispetto al 3,1% degli ultimi mesi del 2010, per effetto dei rincari sulle materie prime e delle pressioni dal lato della domanda per consumi di beni alimentari ed energetici, da parte dei Paesi emergenti e delle economie avanzate, sebbene in maniera più marginale nel caso di questi ultimi.

Le condizioni sui mercati finanziari, pur migliorate nel corso del 2010, hanno mostrato nei primi mesi del 2011 una crescita della volatilità complessiva. Le tensioni sui titoli di Stato dei Paesi periferici dell'Area Euro, soprattutto della Grecia, sembrano aver condizionato negativamente le aspettative dei mercati. Ulteriori fonti di instabilità sono rappresentate dalla persistente debolezza del mercato immobiliare nelle economie avanzate e dall'affiorare di alcune criticità circa la sostenibilità del debito pubblico statunitense.

¹ Cfr. World Economic Outlook Update, FMI, 17 Giugno 2011.

In tale contesto, l'Italia ha mostrato una crescita del PIL contenuta, pari all'1,3% nel 2010, con previsioni leggermente inferiori per il 2011 ed una leggera accelerazione nel 2012, mostrando un livello al di sotto della media europea, pari al 2% nel 2011 e all'1,7% nel 2012². Sulla congiuntura italiana hanno pesato sia la dinamica moderata dei consumi delle famiglie sia la riduzione degli investimenti fissi lordi. La domanda estera, inoltre, che aveva guidato la seppur debole ripresa del 2010, sembra rallentare, con le esportazioni che nell'ultimo trimestre dell'anno hanno decelerato, a fronte di importazioni che continuano a crescere a ritmi elevati. La dinamica dei prezzi risulta ancora contenuta, sebbene nel primo trimestre del 2011, spinta dai rialzi dei prezzi dei prodotti energetici e alimentari, l'inflazione sia tornata a salire, con una stima di crescita dei prezzi al consumo pari al 2,4% per il 2011 ed al 2% nel 2012, in linea con le prospettive dell'Area Euro.

Il settore industriale presenta una crescita meno robusta rispetto ai principali Paesi europei. Nel primo trimestre del 2011, tuttavia, si è registrata una ripresa, anche con riferimento alla competitività delle imprese italiane – misurata in termini di prezzi relativi alla produzione – favorita dal deprezzamento del cambio reale effettivo dell'Euro. Il comparto delle costruzioni ha segnato una frenata degli investimenti, causata dalle condizioni di incertezza sul mercato immobiliare, sebbene l'attività complessiva abbia registrato una debole fase espansiva, continuata anche nei primi mesi del 2011.

Il mercato del lavoro ha iniziato ad evidenziare i primi segnali positivi dopo la contrazione dovuta all'acuirsi della crisi economica, trainato dal settore dei servizi privati a fronte di una flessione nel settore industriale. Le prospettive occupazionali delle imprese migliorano e contestualmente anche il ricorso alla cassa integrazioni guadagni si è ridotta nel corso del primo trimestre del 2011, anche se il *gap* occupazionale rispetto al periodo pre-crisi risulta ancora ampio.

Con riferimento al settore bancario, si segnala una crescita del volume di impieghi al settore privato, soprattutto verso le imprese, guidato principalmente dall'accresciuta domanda connessa alla ripresa dell'attività economica. Come sottolineato dall'indagine *Bank Lending Survey*, l'accesso al credito sembra essere migliorato complessivamente nel corso del 2011, mentre permangono condizioni relativamente restrittive per il segmento delle PMI. Nel complesso ha inciso sul settore la grande prudenza negli impieghi da parte di tutti gli istituti,

² Cfr. Bollettino Economico della Banca d'Italia, n. 64, aprile, 2011.

derivante da una dinamica della raccolta ristagnante e dalle prospettive contenute di aumenti di redditività.

2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI

Nell'Area Euro, a fronte della ripresa dell'attività produttiva e al conseguente rialzo dei prezzi, nei primi mesi del 2011 la BCE ha deciso di alzare di 50 punti base il tasso di riferimento sulle operazioni di rifinanziamento, portandolo all'1,50%. Pur rimanendo in un contesto di politica monetaria relativamente accomodante, la banca centrale ha intrapreso un sentiero di "stretta vigilanza" in relazione soprattutto alla dinamica dei prezzi. Contestualmente, i tassi Euribor a 3 e a 6 mesi sono cresciuti gradualmente, attestandosi a metà del 2011, rispettivamente, all'1,57% e all'1,8%, mostrando, rispetto all'inizio dell'anno, un aumento per entrambe le scadenze pari a circa mezzo punto percentuale.

Negli Stati Uniti la politica monetaria rimane espansiva, con i principali riferimenti dei tassi ancorati ai livelli dei mesi precedenti. Il tasso sui fondi federali, infatti, secondo le aspettative rimarrà ai livelli attuali (tra lo 0% e lo 0,25%) per un periodo non breve.

I rendimenti dei titoli pubblici in tutte le principali economie avanzate sono cresciuti stabilmente nel 2011, avendo incorporato le aspettative dei mercati circa la prospettive positive di crescita dell'economia.

Sul mercato delle valute, dall'inizio dell'anno l'Euro si è apprezzato rispetto a tutte le principali monete e, in particolare, è continuato il periodo di relativa forza rispetto al dollaro, a seguito di una fase di recupero della moneta americana determinata principalmente dalle tensioni sui titoli periferici europei. L'apprezzamento dell'Euro, tuttavia, pur contribuendo a mantenere alta la credibilità del sistema monetario, ha inciso negativamente sulla dinamica delle esportazioni soprattutto nei Paesi periferici, caratterizzati da specializzazioni produttive fortemente sensibili ai fattori di competitività di prezzo.

L'andamento dei mercati azionari è stato caratterizzato da un fase di rialzo, con un'accentuata volatilità, mostrando, però, in Europa, e soprattutto in Italia, recuperi più contenuti. L'indice generale di borsa italiano è risultato in aumento nel primo trimestre del 2011, sebbene tale progresso si sia riassorbito nel corso del semestre, a fronte degli accresciuti timori sulla crisi del debito internazionale, delle tensioni relative alla cosiddetta "primavera araba" e all'incertezza derivante

dagli effetti del terremoto in Giappone sulla ripresa internazionale.

2.3 LA FINANZA PUBBLICA

La situazione della finanza pubblica è tornata a migliorare nel corso del 2010, in seguito ai peggioramenti derivanti dall'operatività dei meccanismi legati a stabilizzatori automatici attivi nelle fasi cicliche della congiuntura.

L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso al 4,6% del Pil (nel 2009 era stato pari al 5,4%)³, con un sostanziale pareggio di bilancio se si escludono le spese per interessi sul debito. Tale riduzione è imputabile principalmente alla contrazione della spesa totale, passata dal 52,5% del Pil nel 2009 al 51,2% nel 2010, grazie soprattutto ad una riduzione delle spese in conto capitale.

Nello stesso periodo, il peso del debito pubblico sul Pil è aumentato in maniera significativa passando dal 116,1% del 2009 al 119% nel 2010. Tale incremento è stato generato quasi interamente dall'aumento del debito delle amministrazioni centrali (111,8% del Pil) in presenza di una sostanziale stabilità di quello delle amministrazioni locali (7,2% del Pil).

Con riferimento alle tendenze future delle grandezze di finanza pubblica, è importante notare come nell'ambito del cosiddetto *semestre europeo* le procedure e la tempistica della programmazione di bilancio sia stata modificata. Nel nuovo *Documento di Economia e Finanza*, approvato ad aprile 2011, sono presenti le principali previsioni e gli obiettivi per l'indebitamento netto e il debito per il prossimo biennio; per l'anno corrente l'indebitamento si attesterà intorno al 3,9% per poi ridursi ulteriormente nel corso del 2012 (2,7%). Questa procedura di rientro del disavanzo dovrebbe concludersi, secondo le stime del Governo, nel 2014 quando si raggiungerà un sostanziale pareggio.

Analizzando la quota di debito degli enti territoriali e i prestiti ad amministrazioni centrali, che costituiscono il mercato di riferimento per CDP, si rileva che al 30 aprile lo stock di prestiti erogati agli enti territoriali ha raggiunto un saldo pari a 82 miliardi di euro, facendo registrare un aumento del 4,6% rispetto al dato di fine 2010 (78 miliardi di euro). Alla stessa data il saldo dei titoli emessi dagli enti

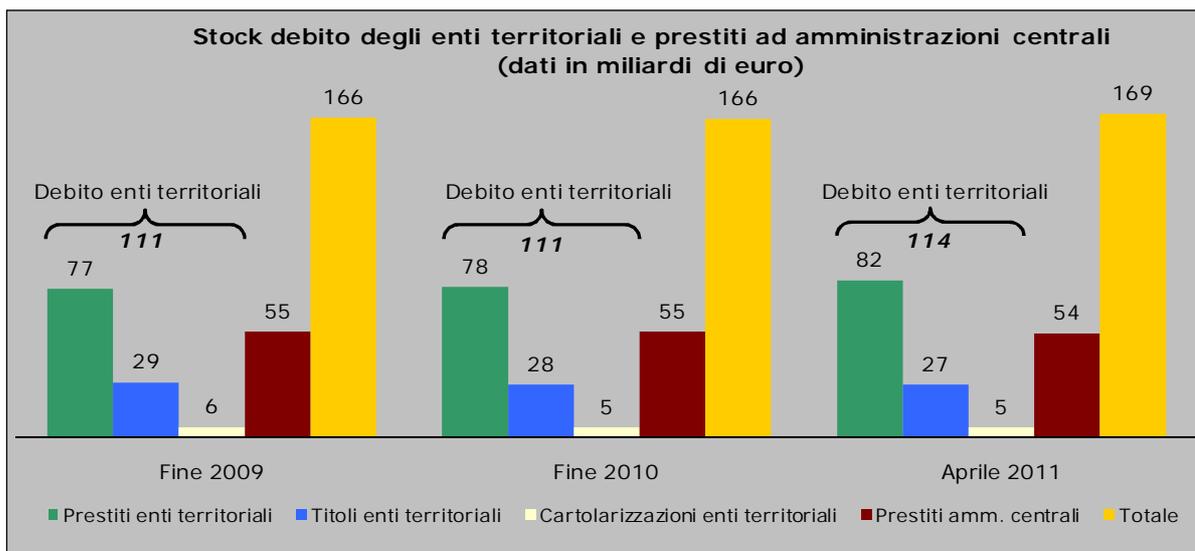
³ Cft. Banca d'Italia (2011), *ibidem*.

territoriali è pari a 27 miliardi di euro, riportando, rispetto alla chiusura del 2010, una contrazione dell'1,8% (28 miliardi di euro).

Il totale complessivo del debito degli enti territoriali si attesta pertanto a quota 114 miliardi di euro, considerando, oltre ai prestiti, anche le operazioni di cartolarizzazione (5 miliardi di euro), contabilizzate come debiti. La contribuzione maggiore si rileva nel comparto enti locali (province e comuni), il cui debito contribuisce per circa il 52% dello stock complessivo (con un saldo pari quasi a 60 miliardi di euro), seguito dalle regioni che partecipano per il 37% (con un saldo pari a 42 miliardi di euro) ed infine dagli altri enti per l'11% (con un saldo pari a 12 miliardi di euro).

Complessivamente, nel comparto enti territoriali, si registra quindi un incremento del 2,8% (pari a 3.062 milioni di euro) sullo stock di debito complessivo rispetto al dato di fine 2010, grazie al positivo andamento registrato dai prestiti (72% del totale comparto). Analizzando per singolo comparto, si rileva una forte contribuzione del segmento enti locali (45% dell'incremento, pari a oltre 1.392 milioni di euro), seguito dagli altri enti (40% dell'aumento, pari a 1.214 milioni di euro) ed infine dalle regioni (15% del totale, pari a 456 milioni).

Per quanto concerne, invece, i prestiti con oneri a carico di amministrazioni centrali, al 30 aprile si sono attestati a circa 54 miliardi di euro, registrando una contrazione dello 0,8% rispetto allo stock di fine 2010.



Fonte: Banca d'Italia - Supplementi al Bollettino Statistico

I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

3. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 30 giugno 2011. Con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati del periodo, l'analisi dei prospetti di Stato patrimoniale e dei risultati economici viene proposta sulla base di schemi riclassificati secondo criteri gestionali.

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

In termini di flussi di nuova operatività, con riferimento al comparto impieghi a clientela e banche, nel corso del primo semestre 2011 sono state mobilitate risorse per quasi 7 miliardi di euro, in incremento di oltre il 50% rispetto al medesimo periodo del 2010. Tale dinamica consegue al forte progresso conseguito nell'ambito del finanziamento agli enti pubblici, riferito, in particolare, a gare bandite per l'affidamento di finanziamenti con oneri a carico dello Stato ed operazioni di carattere non ricorrente, in presenza di una flessione sulle altre linee di impiego a favore delle imprese e per il supporto all'economia, per effetto di una concentrazione dei volumi di attività del plafond PMI che aveva caratterizzato i primi mesi del 2010.

Risorse mobilitate

(milioni di euro)

Linee di attività	I semestre 2011	I semestre 2010	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	4.813	368	n/s
Imprese partenariati pubblico - privato per lo sviluppo delle infrastrutture	732	869	-16%
Imprese	1.301	3.288	-60%
Totale impieghi a clientela e banche	6.846	4.525	51%
Partecipazioni e fondi	33	2	n/s
Totale risorse mobilitate	6.879	4.527	52%

Nel dettaglio, il flusso del primo semestre 2011 è spiegato prevalentemente da concessioni di finanziamenti diretti destinati a enti pubblici (pari a 4,8 miliardi di euro, ovvero al 70% del totale) e in misura minore dalle operazioni finalizzate al sostegno dell'economia a favore dell'impresa (pari a 1,3 miliardi di euro, 19% del totale), riferite in particolare al plafond destinato alle PMI; a queste si

aggiungono i finanziamenti alle imprese e partenariati pubblico-privato per lo sviluppo delle infrastrutture per circa 0,7 miliardi di euro (11% del totale).

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

Linee di attività	Area di affari responsabile
Enti Pubblici	Enti Pubblici
Imprese partenariati pubblico - privato per lo sviluppo delle infrastrutture	
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	Impieghi di interesse Pubblico
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	Finanziamenti
Imprese	Credito Agevolato e Supporto all'Economia
Partecipazioni e fondi	

3.1 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

3.1.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE

L'attivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 30 giugno 2011 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

	30/06/2011	31/12/2010	(milioni di euro) Variazione (perc.)
ATTIVO			
Disponibilità liquide e depositi interbancari	129.382	127.891	1,2%
Crediti verso clientela e verso banche	95.825	91.954	4,2%
Titoli di debito	5.967	5.464	9,2%
Partecipazioni e titoli azionari	18.683	18.652	0,2%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.024	1.223	-16,3%
Attività materiali e immateriali	202	205	-1,1%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	2.843	2.965	-4,1%
Altre voci dell'attivo	570	829	-31,2%
Totale dell'attivo	254.496	249.183	2,1%

A tale data, il totale dell'attivo di bilancio è pari a oltre 254 miliardi di euro, in aumento del 2% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, in cui si era attestato a quota 249 miliardi di euro.

A livello complessivo, tale aumento è da ricondurre principalmente alla crescita rispetto alla fine del 2010 (+4%) registrata dallo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari a fine giugno quasi a 96 miliardi di euro; tale dinamica consegue sia al volume di nuova operatività effettuata nel semestre che all'entrata in ammortamento dei prestiti concessi in anni pregressi (con riferimento ai finanziamenti concessi agli enti pubblici), come di seguito in dettaglio analizzato.

Anche le disponibilità liquide (in particolare il saldo disponibile presso il conto corrente di Tesoreria, pari a 124 miliardi di euro), risultano in crescita ad oltre 129 miliardi di euro (+1% rispetto al 2010). Tale incremento deriva sostanzialmente dal flusso di raccolta netta positiva per CDP rilevato sul Risparmio Postale nel corso del semestre.

Il saldo della voce "Titoli di debito", che si è attestato a quota 6 miliardi di euro, risulta in crescita del 9% rispetto al valore di fine 2010. Tale variazione positiva è da ricondurre, principalmente, agli acquisti di titoli obbligazionari indicizzati all'inflazione nel corso del semestre, la cui sottoscrizione è finalizzata alla copertura gestionale della componente di indicizzazione all'inflazione dei Buoni postali inflation linked.

Si registra, poi, un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a quasi 19 miliardi di euro, in linea con il valore di fine 2010; il lieve incremento dello stock consegue ai tiraggi a valere sui fondi comuni e veicoli di investimento sottoscritti da CDP.

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra una flessione del 16% rispetto ai valori di fine 2010; 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 2011 tale voce risente della flessione registrata sul fair value degli strumenti derivati di copertura di passività, a fronte di una corrispondente riduzione di fair value della raccolta oggetto di copertura. L'andamento beneficia anche, seppur in misura residuale, dell'incremento del fair value delle opzioni acquistate a copertura della corrispondente componente opzionale dei Buoni equity linked (Buoni indicizzati a scadenza e Buoni *Premia*).

In merito alla voce "Attività materiali ed immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 202 milioni di euro, di cui 198 milioni di euro relativi ad attività materiali e la parte restante relativa ad attività immateriali. Nello specifico, la riduzione della voce consegue ad un ammontare di investimenti sostenuti nel primo semestre inferiore rispetto agli ammortamenti registrati nel corso del periodo sullo stock esistente. A tal proposito si rileva, inoltre, una sostanziale stabilità delle spese per investimenti sostenute nel corso del primo semestre 2011 (pari a circa 1,7 milioni di euro) rispetto al medesimo periodo del 2010.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", si registra una flessione rispetto a fine 2010 per 121 milioni di euro, passando da 2.965 milioni di euro a 2.843 milioni di euro. Tale variazione è riconducibile al combinato effetto derivante dal maggior credito vantato da CDP per interessi maturati sulla giacenza del conto corrente di Tesoreria, associato alla flessione delle variazioni di fair value degli impieghi oggetto di copertura dei rischi finanziari mediante strumenti derivati che, come osservato di seguito, ha come contropartita una flessione del fair value negativo dei relativi derivati di copertura.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", pari a 570 milioni di euro, risulta in flessione del 31% rispetto a fine 2010 per effetto di un minore saldo a giugno 2011 riferito ad attività fiscali correnti e anticipate; in tale voce rientrano, inoltre, gli acconti versati per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e ad altre attività residuali.

ANDAMENTO DEI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE

Analizzando più in dettaglio i "Crediti verso clientela e verso banche", al 30 giugno 2011 essi risultano pari a 95.825 milioni di euro, in aumento del 4% rispetto alla fine del 2010, quando si erano attestati a 91.954 milioni di euro. Il maggior contributo continua a provenire dall'unità Enti Pubblici, anche se rispetto a dicembre 2010 si registra un incremento del peso relativo degli impieghi riconducibili alle altre unità di business, prevalentemente all'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia (riferiti in particolare ai finanziamenti a favore delle PMI) ed in misura minore all'unità Finanziamenti.

Stock di crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro)

	30/06/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	85.513	84.669	1,0%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	5.964	3.860	54,5%
Finanziamenti	4.341	3.419	27,0%
Impieghi di interesse Pubblico	7	7	-3,7%
Altri crediti	(0)	(1)	-57,2%
Totale crediti verso clientela e verso banche	95.825	91.954	4,2%

Il saldo complessivo della voce relativa agli impegni a erogare e ai crediti di firma risulta, invece, pari a 13.358 milioni di euro, in crescita del 2% rispetto alla fine del 2010, quando si era attestato a quota 13.079 milioni di euro. Tale dinamica consegue all'aumento dello stock registrato per l'unità Enti Pubblici, riconducibile sostanzialmente ad un flusso di stipule nel periodo superiore all'ammontare di erogazioni ed all'evento di passaggio in ammortamento di concessioni pregresse, solo parzialmente controbilanciato dalla flessione dello stock di pertinenza delle unità che hanno registrato nel periodo un flusso di stipule inferiore rispetto al flusso di erogazioni (Credito Agevolato e Supporto all'Economia e Finanziamenti).

Impegni a erogare e crediti di firma

(milioni di euro)

	30/06/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	9.137	6.993	30,7%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	1.290	2.869	-55,0%
Finanziamenti	1.270	1.557	-18,4%
Impieghi di interesse Pubblico	1.660	1.660	-
Totale impegni a erogare e crediti di firma	13.358	13.079	2,1%

3.1.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE

Il passivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 30 giugno 2011 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	30/06/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
Raccolta	237.464	230.832	2,9%
- di cui raccolta postale	211.971	207.324	2,2%
- di cui raccolta da banche	7.713	7.122	8,3%
- di cui raccolta da clientela	9.716	9.121	6,5%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	8.064	7.265	11,0%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.629	2.180	-25,3%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	380	730	-47,9%
Altre voci del passivo	1.055	1.229	-14,2%
Fondi per rischi, imposte e TFR	231	487	-52,6%
Patrimonio netto	13.738	13.726	0,1%
Totale del passivo e del patrimonio netto	254.496	249.183	2,1%

La raccolta complessiva al 30 giugno 2011 si è attestata a oltre 237 miliardi di euro (+3% rispetto alla fine del 2010). All'interno di tale aggregato si osserva, in particolare, la crescita della raccolta postale (+2% circa rispetto alla fine del 2010), grazie al flusso positivo di raccolta netta per CDP registrato nel semestre; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui Buoni fruttiferi, risulta, infatti, pari quasi a 212 miliardi di euro.

Contribuiscono alla formazione del saldo patrimoniale, anche se per un importo più contenuto: (i) la provvista da banche, passata dai 7.122 milioni di euro di fine 2010 ai 7.713 milioni di euro al 30 giugno 2011, il cui incremento è riconducibile all'effetto combinato dell'incremento dello stock conseguente ai nuovi tiraggi a valere sulle linee di finanziamento BEI, parzialmente controbilanciato dalla flessione relativa alle operazioni di raccolta interbancaria in Gestione Ordinaria ed ai depositi costituiti nell'ambito delle operazioni di Credit Support Annex; (ii) la provvista da clientela, relativa alla quota parte dei prestiti di scopo in ammortamento al 30 giugno 2011 non ancora erogata, il cui saldo, pari a 9,7 miliardi di euro, risulta in crescita rispetto al dato di fine 2010; (iii) la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari, in crescita dell'11%, passando dai 7,3 miliardi di euro del 2010 agli oltre 8 miliardi di euro di giugno 2011, per

effetto della raccolta netta sulle emissioni obbligazionarie di EMTN (+800 milioni di euro rispetto a fine 2010).

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", si registra una flessione dello stock di bilancio rispetto alla fine del 2010 per circa 550 milioni di euro, passando dai 2.180 milioni di euro a 1.629 milioni di euro; in tale posta rientra il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Tale dinamica consegue sia alla flessione registrata sul fair value della componente opzionale oggetto di scorporo dai Buoni indicizzati a scadenza e dai Buoni *Premia* sia alla variazione negativa del fair value degli strumenti derivati di copertura di impieghi, come specularmente già osservato in relazione all'andamento delle attività non fruttifere.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a 380 milioni di euro a giugno 2011, si registra una riduzione rispetto a fine 2010 pari a circa 350 milioni di euro, per effetto della diminuzione di fair value della raccolta oggetto di copertura, di minori ratei sulla raccolta obbligazionaria, nonché di minori debiti verso clientela da regolare.

Per quanto concerne la posta "Altre voci del passivo", il saldo risulta, al 30 giugno 2011, pari a 1.055 milioni di euro, in flessione di 174 milioni di euro rispetto ai valori di fine 2010, principalmente per effetto della variazione di alcune poste di debito connesse al Risparmio Postale.

La voce "Fondi per rischi, imposte e TFR", pari a 231 milioni di euro a giugno 2011, risulta in flessione di 256 milioni di euro rispetto al saldo di fine 2010, sostanzialmente per effetto del pagamento delle imposte relative al precedente esercizio.

Infine, il patrimonio netto al 30 giugno 2011 si è assestato quasi a quota 14 miliardi di euro, in linea con il dato di fine 2010, in quanto l'utile maturato nel periodo è stato controbilanciato dall'ammontare di dividendi erogati agli azionisti di CDP a valere sull'utile conseguito nell'esercizio 2010.

3.1.3 INDICATORI PATRIMONIALI

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	2011*	2010*
Crediti verso clientela e verso banche/Totale attivo	37,7%	36,9%
Crediti verso clientela e verso banche/Raccolta Postale	45,2%	44,4%
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,36x	1,36x
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,105%	0,104%
Sofferenze e incagli netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,041%	0,037%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,001%	0,004%

* Dati annualizzati ove significativo

La crescita rilevata nel primo semestre 2011 dallo stock di impieghi a clientela e banche risulta superiore rispetto a quanto fatto registrare dalla Raccolta Postale, determinando, pertanto, un maggior peso dell'ammontare di crediti verso clientela e banche sia rispetto al saldo della raccolta postale che al totale attivo.

Il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari, comparato al patrimonio netto della Società, risulta in linea con i valori di fine 2010, in virtù della stabilità sia del portafoglio di partecipazioni detenute da CDP che della consistenza del patrimonio netto.

Le rettifiche di valore connesse al deterioramento della qualità creditizia delle controparti sono, infine, di ammontare pressoché nullo e riferite a casi sostanzialmente estranei all'attuale attività caratteristica di impiego di CDP.

3.2 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

3.2.1 LA SITUAZIONE ECONOMICA

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

Dati economici riclassificati

	<i>(milioni di euro)</i>		
	30/06/2011	30/06/2010	Variazione (perc.)
Margine di interesse	1.064	769	38,4%
Dividendi	609	724	-15,9%
Commissioni nette	(765)	(334)	129,0%
Altri ricavi netti	(12)	23	n/s
Margine di intermediazione	896	1.182	-24,2%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(1)	-	n/s
Costi di struttura	(40)	(37)	8,2%
<i>di cui spese amministrative</i>	(36)	(33)	10,8%
Risultato di gestione	859	1.150	-25,3%
Utile di periodo	715	991	-27,8%

I risultati conseguiti nel primo semestre 2011 sono stati complessivamente positivi per CDP, risultando, tuttavia, non confrontabili a quelli riportati nel primo semestre 2010. Ciò in quanto, nelle more della stipula della nuova convenzione con Poste Italiane inerente il collocamento e la connessa gestione del Risparmio Postale, ai fini della quantificazione delle commissioni maturate si è fatto riferimento agli accordi preliminari intercorsi, che configurano, nella sostanza, una nuova e diversa natura del corrispettivo riconosciuto a fronte dell'attività svolta, con conseguente iscrizione dell'intero corrispettivo nel conto economico dell'esercizio in cui è maturato. Tale nuovo assetto determina, pertanto, l'iscrizione in conto economico di oneri che, in base al precedente schema, venivano ammortizzati su un orizzonte pluriennale.

Il margine di interesse è risultato pari a 1.064 milioni di euro, in crescita rispetto al medesimo periodo del 2010 (+38%) per effetto della crescita di circa 20 punti base del margine tra impieghi e raccolta, passato dallo 0,8% del 2010 all'1% del 2011, nonché, in misura minore, dell'aumento delle masse intermedie.

La crescita registrata sul margine di interesse è stata più che controbilanciata principalmente dai già citati maggiori oneri commissionali sul Risparmio Postale, nonché da minori dividendi percepiti (-16%) per effetto del diverso perimetro del portafoglio partecipativo di CDP delineatosi ad esito della permuta azionaria perfezionata a fine 2010 con il MEF.

A questi si aggiunge il contributo negativo fornito dall'aggregato relativo agli altri ricavi netti, che nel primo semestre 2010 aveva beneficiato di alcuni indennizzi

percepiti a fronte di estinzioni anticipate di prestiti, in presenza, poi, di un lieve peggioramento del risultato dell'attività di negoziazione e copertura.

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)

	30/06/2011	30/06/2010	Variazione (perc.)
Spese per il personale	21.674	19.643	10,3%
Altre spese amministrative	14.469	12.989	11,4%
Servizi professionali e finanziari	1.905	2.644	-28,0%
Spese informatiche	4.912	4.307	14,1%
Servizi generali	3.440	3.020	13,9%
Spese di pubblicità e marketing	591	683	-13,5%
- di cui per pubblicità obbligatoria	303	278	9,0%
Risorse informative e banche dati	891	788	13,1%
Utenze, tasse e altre spese	2.539	1.422	78,5%
Spese per organi sociali	191	125	53,2%
Totale spese amministrative	36.144	32.633	10,8%
- di cui oggetto di riaddebito a terzi	292	189	54,3%
Rettifiche di valore su attività mat. e immat.	4.008	4.477	-10,5%
Totale complessivo	40.151	37.109	8,2%

L'ammontare di spese per il personale riferite al primo semestre 2011 è pari a 22 milioni di euro, in crescita del 10% rispetto al medesimo periodo del 2010. Tale incremento deriva prevalentemente dalla crescita dei costi conseguente al maggior numero di dipendenti conseguente al piano di rafforzamento delle competenze previsto nel nuovo Piano industriale e, in misura minore, per spese per servizi ai dipendenti e costi non ricorrenti sostenuti nel semestre per l'indennità dovuta al precedente Amministratore delegato per il mancato rinnovo della carica.

Per quanto concerne le altre spese amministrative, pari ad oltre 14 milioni di euro, si registra un incremento dell'11% rispetto ai valori registrati nel medesimo periodo del 2010 (al netto delle spese riaddebitate a terzi). Tale dinamica consegue sostanzialmente all'effetto combinato delle maggiori spese connesse all'esternalizzazione dell'infrastruttura tecnologica di CDP perfezionata a fine

2010, nonché relative all'avvio dei nuovi progetti tecnologici approvati con il Piano industriale 2011-2013, solo parzialmente controbilanciate da minori costi sostenuti per servizi professionali, i quali erano risultati rilevanti nel primo semestre 2010 e finalizzati alla ridefinizione di processi interni e della revisione delle modalità di gestione dell'infrastruttura tecnologica di CDP.

Considerando, poi, le altre poste residuali e l'imposizione fiscale, si rileva che l'utile netto maturato nel primo semestre 2011 risulta pari a 715 milioni di euro. Come già rilevato, la flessione rispetto al medesimo periodo del 2010 è ascrivibile al nuovo assetto convenzionale con Poste Italiane, in assenza del quale si sarebbe verificata una sostanziale stabilità del risultato netto di periodo in quanto il maggior margine di interesse sarebbe stato compensato dai minori dividendi e dall'aumento del livello di imposizione fiscale; i risultati tengono, infatti, conto dell'aumento dell'aliquota IRAP dal 4,97 al 5,57% previsto dal D.L. 6 luglio 2011 n. 98.

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

Dati economici riclassificati per unità di business

(milioni di euro)

	Enti Pubblici	Credito Agev.to e Supp. Economia	Finanziamenti	Impieghi di interesse Pubblico	Corporate Center	Totale CDP
Margine di interesse	181	8	14	0,0	860	1.064
Margine d'intermediazione	183	8	21	1,5	682	896
Risultato di gestione I semestre 2011	180	7	19	1,3	651	859
<i>Risultato di gestione I semestre 2010</i>	<i>186</i>	<i>2</i>	<i>15</i>	<i>1,2</i>	<i>945</i>	<i>1.150</i>

In linea con il primo semestre 2010, l'apporto maggiore deriva dall'unità Enti Pubblici che contribuisce per il 17% alla determinazione del margine di interesse e per il 21% al risultato di gestione complessivo; il contributo delle unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia e Finanziamenti è ancora contenuto, anche se in progresso, in termini assoluti, rispetto ai periodi precedenti; trascurabile è, poi, il contributo a Conto economico dell'unità Impieghi di interesse Pubblico. Il Corporate Center, infine, riunisce il risultato attribuibile alle partecipazioni, alla tesoreria e all'attività di raccolta, oltre ai costi relativi alle funzioni di governo aziendale e ai costi e ricavi non diversamente attribuibili; tale aggregato presenta nel primo semestre 2011 un risultato in marcata flessione rispetto al medesimo periodo del 2010 in quanto la crescita registrata dal margine di interesse è stata più che controbilanciata da maggiori commissioni passive e minori dividendi.

3.2.2 INDICATORI ECONOMICI

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	2011*	2010*
Margine di interesse/Margine di intermediazione	118,8%	65,0%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-85,4%	-28,3%
Altri ricavi/Margine di intermediazione	66,6%	63,2%
Commissioni passive/Raccolta Postale	0,7%	0,3%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,0%	0,8%
Rapporto cost/income	4,5%	3,1%
Rapporto cost/income (con commissioni passive su Raccolta Postale)	48,8%	24,8%
Utile di periodo/Patrimonio netto iniziale (ROE)	10,4%	16,3%
Utile di periodo/Patrimonio netto medio (ROAE)	10,4%	17,1%

* Dati annualizzati ove significativo

Analizzando gli indicatori, si rileva una consistente crescita nel contributo del margine di interesse ai ricavi di CDP rispetto al primo semestre 2010, da ricondurre al citato aumento del margine tra impieghi e raccolta, passato da circa 80 punti base a circa 100 punti base, per effetto dell'andamento dei tassi di mercato, che ha avuto un impatto non uniforme sulle masse attive e passive.

Come citato, la crescita registrata sul margine di interesse è stata compensata dalle variazioni negative registrate a margine di intermediazione, ovvero da maggiori commissioni nette maturate e da minori ricavi da dividendi.

Rispetto al primo semestre 2010 si riscontra, inoltre, una lieve flessione degli indicatori di efficienza operativa, quale il rapporto cost/income, per effetto della flessione sui ricavi e dell'incremento dei costi di struttura, che rimane comunque al di sotto del 5%. Per i motivi in precedenza esposti risulta, inoltre, in aumento l'incidenza delle commissioni di gestione del Risparmio Postale.

Infine, quanto già rappresentato trova evidenza anche nella dinamica registrata dalla redditività del capitale proprio (ROE), che risulta in flessione rispetto al 2010, passando dal 16% al 10%.

3.3 PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE CRITERI CONTABILI -GESTIONALI

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

Le riclassificazioni operate hanno avuto principalmente a oggetto:

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

Stato patrimoniale - Attivo

Importi in milioni di euro	I semestre 2011	ATTIVO - Prospetti riclassificati							
		Disp.tà liquide e depositi interb.ri	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecip.ni e titoli azionari	Att.tà di negoziazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre att.tà non fruttifere	Altre voci dell'attivo
ATTIVO - Voci di bilancio									
10. Cassa e disponibilità liquide	125.572	124.144						1.427	
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	865					865			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.538			2.423	101				15
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	3.282			3.170					112
60. Crediti verso banche	10.976	5.241	5.721						14
70. Crediti verso clientela	91.750	-4	90.104	373					1.276
80. Derivati di copertura	159					159			
100. Partecipazioni	18.583				18.583				
110. Attività materiali	198						198		
120. Attività immateriali	4						4		
130. Attività fiscali	210								210
150. Altre attività	360								360
Totale dell'attivo	254.496	129.382	95.825	5.967	18.683	1.024	202	2.843	570

Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

<i>Importi in milioni di euro</i>	I semestre 2011	Raccolta	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati				Patrimonio netto
			Passività di negoziazione 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	7.756	7.692		65			
20. Debiti verso clientela	104.595	104.484		111			
30. Titoli in circolazione	125.493	125.288		204			
40. Passività finanziarie di negoziazione	747		747				
60. Derivati di copertura	821		821				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	61		61				
80. Passività fiscali	227					227	
100. Altre passività	1.055				1.055		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi ed oneri	3					3	
130. Riserve da valutazione	1.246						1.246
160. Riserve	8.276						8.276
180. Capitale	3.500						3.500
200. Utile (Perdita) d'esercizio	715						715
Totale del passivo e del patrimonio netto	254.496	237.464	1.629	380	1.055	231	13.738

4. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

4.1 ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO E OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI

4.1.1 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - ENTI PUBBLICI

FINANZIAMENTO DEGLI ENTI PUBBLICI E ORGANISMI DI DIRITTO PUBBLICO

L'ambito di operatività dell'unità Enti Pubblici riguarda l'attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, mediante prodotti standardizzati, offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione.

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

Enti Pubblici - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2011	2010
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2011 e 31 dicembre 2010)		
Crediti verso clientela e verso banche	85.513	84.669
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	9.683	9.086
Impegni a erogare	9.137	6.993
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2011 e 2010)		
Margine di interesse	181	188
Margine di intermediazione	183	189
Risultato di gestione	180	186
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito (saldi del 30 giugno 2011 e 31 dicembre 2010)		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,083%	0,080%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	(0,0001%)	0,002%
Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,5%
Rapporto cost/income	1,9%	2,2%

Per quanto concerne lo stock di Stato patrimoniale, al 30 giugno 2011 l'ammontare di crediti verso clientela e verso banche è risultato pari a 85.513 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, registrando una variazione positiva pari all'1% sul dato di fine 2010 (84.669 milioni di euro). Tale variazione è da ricondurre al passaggio in ammortamento di concessioni pregresse associato al flusso di erogazioni di prestiti senza pre-ammortamento,

che hanno più che compensato l'ammontare di debito rimborsato nel semestre.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 93.343 milioni di euro, registrando un incremento del 3% sul 2010 (90.339 milioni di euro), grazie al contributo delle concessioni del periodo che hanno incrementato lo stock complessivo più che compensando il debito rimborsato.

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

(milioni di euro)

Enti	30/06/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Enti locali	46.790	45.519	2,8%
Regioni e province autonome	23.635	24.049	-1,7%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	13.781	13.779	0,0%
Totale somme erogate o in ammortamento	84.206	83.347	1,0%
Rettifiche IAS/IFRS	1.308	1.322	-1,1%
Totale crediti verso clientela e verso banche	85.513	84.669	1,0%
Totale somme erogate o in ammortamento	84.206	83.347	1,0%
Impegni a erogare	9.137	6.993	30,7%
Totale crediti (inclusi impegni)	93.343	90.339	3,3%

Relativamente alle somme da erogare su prestiti, comprensive anche degli impegni, si registra un sensibile aumento, pari al 17% (da 16.079 milioni al 31 dicembre 2010 a 18.820 milioni al 30 giugno 2011), per effetto di un volume di finanziamenti concessi che è risultato più che doppio rispetto a quanto rilevato sulle erogazioni, come di seguito precisato.

Enti Pubblici - Stock somme da erogare su prestiti

(milioni di euro)

	30/06/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	9.683	9.086	6,6%
Impegni a erogare	9.137	6.993	30,7%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	18.820	16.079	17,0%

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del primo semestre 2011 si è registrato un incremento delle nuove concessioni di prestiti rispetto al medesimo periodo del 2010, passando da 368 milioni di euro del primo semestre 2010 ai 1.813 milioni di euro dei primi sei mesi del 2011. Nel dettaglio, per il primo semestre 2011 si registrano nuove concessioni di un ammontare significativo (pari complessivamente a 1.481 milioni di euro) riferite a gare per l'affidamento di finanziamenti con oneri a carico dello Stato, finalizzate principalmente alla realizzazione di opere relative alla viabilità e trasporti. Se a tale operatività si

aggiunge, poi, il finanziamento di carattere non ricorrente concesso a favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma per un importo pari a 3 miliardi di euro, l'ammontare complessivo di finanziamenti concessi a favore di enti pubblici risulta pari a 4.813 milioni di euro.

Enti Pubblici - Flusso concessioni per tipologia ente beneficiario

(milioni di euro)

Prodotto	I semestre 2011	I semestre 2010	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	45	85	-46,8%
Altri enti locali	185	178	4,0%
Totale enti locali	230	263	-12,4%
Regioni	-	-	n/s
Enti pubblici non territoriali	91	75	21,3%
Totale	321	338	-4,9%
Prestiti oneri carico Stato	1.492	31	n/s
Totale complessivo	1.813	368	392,4%
Gestione Commissariale del Comune di Roma	3.000	-	n/s
Totale Enti Pubblici	4.813	368	n/s

Le erogazioni di prestiti sono risultate pari a 2.028 milioni di euro, sostanzialmente in linea con il medesimo periodo del 2010 (-5%) e presentando un'analogia ripartizione per tipologia di ente beneficiario.

Enti Pubblici - Flusso erogazioni per tipologia ente beneficiario

(milioni di euro)

Prodotto	I semestre 2011	I semestre 2010	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	665	581	14,6%
Altri enti locali	809	840	-3,6%
Totale enti locali	1.475	1.420	3,8%
Regioni	9	3	159,9%
Enti pubblici non territoriali	118	144	-17,7%
Totale	1.602	1.567	2,2%
Prestiti oneri carico Stato	426	562	-24,1%
Totale complessivo	2.028	2.129	-4,8%

Dal punto di vista del contributo dell'unità Enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali del primo semestre 2011 di CDP, si evidenzia, rispetto al medesimo periodo del 2010, una leggera flessione del margine di interesse di pertinenza dell'unità, che è passato da 188 milioni di euro del primo semestre 2010 a 181 milioni di euro dell'esercizio corrente, 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 183 milioni di euro, -4% rispetto al 2010), per effetto di un simile ammontare di commissioni maturato nel 2011

rispetto al medesimo periodo del 2010. Considerando, inoltre, anche i costi di struttura, si rileva come il risultato di gestione di competenza dell'unità risulta pari a 180 milioni di euro, continuando a contribuire significativamente (per il 21%) al risultato di gestione complessivo di CDP.

Il margine tra attività fruttifere e passività onerose rilevato nel primo semestre 2011 è pari a 43 punti base, come già rappresentato, di alcuni punti base inferiore rispetto ai valori del 2010 (pari a circa 47 punti base).

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari a circa il 2%, in miglioramento rispetto al primo semestre 2010, in quanto l'impatto negativo causato dai minori ricavi è stato più che controbilanciato dalla riduzione rilevata con riferimento ai costi di struttura.

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

Con riferimento alle iniziative promosse nel corso del primo semestre 2011, si segnala l'ampliamento dell'offerta dei servizi alla clientela con accesso alla piattaforma internet di CDP. In particolare, in aggiunta al canale tradizionale, gli enti locali possono inoltrare via web, utilizzando i servizi "Domanda online" e "Informazioni online", le richieste di finanziamento e monitorare, passo dopo passo, l'iter dei finanziamenti e delle richieste di erogazione. Si tratta del primo step di un processo di digitalizzazione che presto consentirà ai clienti di CDP di completare tutte le operazioni via web, riducendo considerevolmente i tempi di risposta alle richieste di prestiti e i margini di errore nella presentazione delle relative domande.

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

VALORIZZAZIONE PATRIMONIO IMMOBILIARE DEGLI ENTI

Nel corso del primo semestre 2011 CDP ha proseguito a svolgere un'attività di supporto agli enti locali ai fini dell'individuazione di nuovi strumenti destinati al

reperimento di risorse finanziarie senza il ricorso a nuovo indebitamento; tale obiettivo viene perseguito attraverso l'attuazione di progetti di valorizzazione e/o dismissione del proprio patrimonio immobiliare non strumentale degli enti locali medesimi.

Pertanto, in analogia con quanto già effettuato in passato, CDP ha assistito gli enti nelle attività tecniche, finanziarie, amministrative e procedurali necessarie per l'impostazione e la gestione dei progetti. L'attività di CDP, in termini di assistenza, si è articolata sulla base di appositi Protocolli d'Intesa, volti a instaurare un'attività di collaborazione con gli enti locali per l'individuazione degli strumenti più idonei alla valorizzazione del patrimonio.

Nel dettaglio, si sono concluse le attività relative al Protocollo di Intesa stipulato nel corso del 2010 con il Comune di Catania per la valorizzazione del patrimonio immobiliare dello stesso. In base a tale Protocollo, CDP e il Comune hanno costituito un gruppo di lavoro misto con il compito di assistere e supportare il Comune nel processo decisionale relativo alle ipotesi di valorizzazione del patrimonio. A conclusione dell'attività del Gruppo di lavoro, CDP ha redatto uno studio di fattibilità in cui ha indicato le diverse opzioni strategiche disponibili per la valorizzazione del patrimonio, sulla base delle risultanze dei dati relativi ai beni immobiliari indicati dal Comune.

Nel mese di gennaio 2011, poi, è stato stipulato un Protocollo di Intesa con la Provincia di Roma finalizzato alla valorizzazione del patrimonio immobiliare provinciale. Tale Protocollo prevede la costituzione di un gruppo di lavoro misto formato da rappresentanti della Provincia e di CDP con il compito di supportare la Provincia in tutte le fasi di sviluppo del processo indirizzato alla valorizzazione immobiliare. In particolare, è stabilito che tale processo si articoli in due fasi: una prima fase finalizzata alla redazione di uno studio di fattibilità sulle opzioni di valorizzazione e una seconda fase, eventuale, relativa alle fasi attuative del progetto di valorizzazione individuato. Qualora tale seconda fase si concretizzi in un progetto volto all'istituzione di un fondo immobiliare, è prevista l'assistenza in tutte le fasi attuative del progetto. Attualmente sono in corso le attività del Gruppo di lavoro inerenti la prima fase, volta a un esame approfondito, svolto anche attraverso una apposita due diligence, delle caratteristiche del patrimonio individuato dalla Provincia, al fine di definire la soluzione ottimale per una migliore valorizzazione del patrimonio.

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

L'ambito di operatività dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia 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 delle banche nell'organizzazione delle operazioni di finanziamento alle imprese esportatrici italiane, come di seguito meglio precisato.

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

Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2011	2010
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2011 e 31 dicembre 2010)		
Crediti verso clientela e verso banche	5.964	3.860
Somme da erogare	33	35
Impegni a erogare	1.290	2.869
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2011 e 2010)		
Margine di interesse	8,1	3,2
Margine di intermediazione	8,2	3,2
Risultato di gestione	7,1	2,2
INDICATORI		
Indici di rischio del credito (saldi del 30 giugno 2011 e 31 dicembre 2010)		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,319%	0,378%
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	0,3%	0,3%
Rapporto cost/income	13,2%	31,9%

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'unità in oggetto, lo stock di crediti verso clientela e verso banche al 30 giugno 2011 è risultato pari a 5.964 milioni

di euro, in significativo progresso rispetto al medesimo dato di fine 2010 (+54%), proprio grazie alle erogazioni registrate nel periodo sui nuovi strumenti di sostegno all'economia.

In particolare, lo stock relativo ai prestiti PMI si è attestato a quota 4.553 milioni di euro (+77% sul 2010), mentre il saldo sui prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo risulta pari a 600 milioni di euro (+21% sul 2010); 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 2011 pari a 743 milioni di euro (+3% sul 2010).

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta in crescita rispetto a fine 2010 di circa 8%.

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

(milioni di euro)

Prodotto	30/06/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Prestiti PMI	4.553	2.575	76,8%
Prestiti FRI	743	719	3,3%
Prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo	600	494	21,4%
Finanziamenti per Intermodalità (articolo 38, comma 6, L. 166/02)	71	74	-3,8%
Totale somme erogate o in ammortamento	5.967	3.863	54,5%
Rettifiche IAS/IFRS	(3)	(3)	0,0%
Totale crediti verso clientela e verso banche	5.964	3.860	54,5%
Totale somme erogate o in ammortamento	5.967	3.863	54,5%
Impegni a erogare	1.290	2.869	-55,0%
Totale crediti (inclusi impegni)	7.257	6.732	7,8%

In particolare, sulle somme da erogare, comprensive anche degli impegni, si registra una sensibile flessione rispetto alla fine del 2010 (-54%); tale andamento è da ricondurre al flusso di nuove erogazioni registrate nel periodo e alle riduzioni su stipule pregresse non erogate che hanno superato, come ammontare complessivo, il flusso di nuove stipule del semestre. L'aggregato in oggetto è quindi passato da 2.904 milioni di euro di fine 2010 a 1.324 milioni di euro al 30 giugno 2011.

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

(milioni di euro)

	30/06/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Somme da erogare *	33	35	-4,7%
Impegni a erogare	1.290	2.869	-55,0%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	1.324	2.904	-54,4%

* Dato relativo a fondi dello Stato gestiti da CDP

I volumi complessivi di risorse mobilitate nel semestre a valere sugli strumenti di sostegno all'economia ammontano a 1.301 milioni di euro, per gran parte (1.033 milioni di euro) relativi ai finanziamenti a favore delle piccole e medie imprese e, in misura minore, per prestiti destinati alla ricostruzione delle aree colpite dal terremoto in Abruzzo (146 milioni di euro). A questi si aggiungono 59 milioni di euro di prestiti a valere sul FRI e 63 milioni di euro per erogazioni di fondi dello Stato.

La flessione registrata rispetto al medesimo periodo del 2010 deriva dalla consistente operatività rilevata nei primi mesi dello scorso anno relativamente ai finanziamenti a favore delle PMI, in concomitanza con l'avvio della Seconda Convenzione tra CDP ed il sistema bancario. In particolare, nel corso del primo semestre 2010, si è registrato un significativo ricorso ai finanziamenti offerti da CDP per le PMI; ciò è da ricondurre sia all'introduzione di una scadenza più lunga rispetto alla prima convenzione (7 anni), di interesse per il sistema bancario, sia alla consistente dotazione messa a disposizione che le banche erano obbligate a contrattualizzare, ove interessate, in un breve periodo.

Ad oggi, in aggiunta alla seconda, risulta in vigore la terza Convenzione, che, oltre a definire criteri di assegnazione del plafond di 1 miliardo di euro dedicato alla nuova scadenza a 10 anni e costituito dalle somme residue non stipulate nell'ambito del secondo plafond (tranche A), ha attribuito allo stesso caratteristiche di maggiore stabilità mediante la costituzione di un "Plafond stabile", che sarà alimentato dalle risorse che, messe a disposizione nelle varie Convenzioni, risulteranno non essere state pienamente utilizzate alle varie scadenze già previste.

Nel corso del primo semestre 2011 il sistema bancario ha quindi, da un lato continuato ad accedere al plafond PMI seconda convenzione, in via di esaurimento, dall'altro ha proceduto a nuove stipule a valere sulla terza convenzione per garantirsi la possibilità di accedere al plafond stabile suddetto.

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

(milioni di euro)

Prodotto	I semestre 2011	I semestre 2010	Variazione (perc.)
Prestiti FRI	59	71	-16,1%
Prestiti supporto alle PMI	1.033	2.848	-63,7%
Prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo	146	294	-50,4%
Erogazioni/Stipule fondi conto terzi	63	76	-16,3%
Totale	1.301	3.288	-60,4%

A fronte di tali stipule, nel corso del primo semestre 2011 sono stati erogati 2.404 milioni di euro, in incremento di quasi il 40% rispetto al medesimo periodo del 2010 e riferiti prevalentemente ai prestiti a favore delle PMI (90% del totale).

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

(milioni di euro)

Prodotto	I semestre 2011	I semestre 2010	Variazione (perc.)
Prestiti FRI	58	127	-54,8%
Prestiti supporto alle PMI	2.168	1.292	67,9%
Prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo	115	248	-53,7%
Erogazioni/Stipule fondi conto terzi	63	76	-16,3%
Totale	2.404	1.743	37,9%

Pur non essendo ancora riscontrabili volumi di operatività, nei primi mesi dell'anno sono proseguite le azioni propedeutiche all'avvio della linea di attività dedicata al sistema export-banca.

In particolare, nel mese di aprile è stata firmata la nuova Convenzione che prevede il supporto finanziario di CDP, la garanzia di SACE e il pieno coinvolgimento delle banche nell'organizzazione delle operazioni di finanziamento alle imprese esportatrici italiane. Tale Convenzione riguarda il finanziamento di operazioni effettuate dalle imprese italiane e dalle loro controllate relative al credito all'esportazione per forniture di merci o servizi e all'internazionalizzazione delle imprese stesse; l'accordo definisce le modalità di intervento di CDP ("indiretto" e "diretto") e il ruolo assegnato al sistema bancario.

Nel dettaglio, CDP potrà concludere con le banche che ne facciano richiesta, incluse in una lista predisposta da ABI, contratti di provvista mirati al finanziamento bancario delle operazioni di interesse degli esportatori italiani (operatività indiretta). In alternativa, previa verifica dell'interesse bancario, CDP potrà finanziare direttamente le operazioni. I finanziamenti, in tal caso, saranno di importo superiore a 25 milioni di euro (operatività diretta); in entrambi i casi è prevista la garanzia di SACE.

Con riferimento a tale operatività, si segnala nel corso del mese di giugno 2011 la sottoscrizione da parte di CDP di un contratto di mandato finalizzato alla concessione di un finanziamento fino ad un massimo di 808 milioni di euro a favore di Carnival Corp Plc, finalizzato all'acquisto di due navi da crociera da Fincantieri Cantieri Navali S.p.A.

Dal punto di vista del contributo dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali del primo semestre 2011 di CDP, si evidenzia come il citato consistente volume di nuova operatività abbia generato un significativo incremento del margine di interesse, che è passato dai 3 milioni di euro del primo semestre 2010 a 8 milioni di euro del 2011. Anche a livello di risultato di gestione, analogamente, è possibile rilevare una crescita dai 2 milioni di euro del 2010 ai 7 milioni del 2011, seppur ancora residuale rispetto al risultato di gestione complessivo di CDP.

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

Il rapporto cost/income di tale unità, infine, risulta pari al 13%, in netto miglioramento rispetto al 32% del 2010, per effetto del significativo incremento dei ricavi di pertinenza dell'unità che ha più che compensato l'aumento rilevato sui relativi costi di struttura.

Per quanto concerne, infine, la qualità creditizia 2011 del portafoglio impieghi Credito Agevolato e Supporto all'Economia, si rileva una sostanziale stabilità dei crediti problematici, riconducibili unicamente al FRI.

4.1.3 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - IMPIEGHI DI INTERESSE PUBBLICO

L'ambito di operatività dell'unità 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.

Impieghi di interesse Pubblico - Cifre chiave

(milioni di euro; percentuali)

	2011	2010
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2011 e 31 dicembre 2010)		
Crediti verso clientela e verso banche	7	7
Impegni a erogare e crediti di firma	1.660	1.660
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2011 e 2010)		
Margine di interesse	0,0	-
Margine di intermediazione	1,5	1,5
Risultato di gestione	1,3	1,2
INDICATORI		
Indici di rischio di credito (saldi del 30 giugno 2011 e 31 dicembre 2010)		
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	n/s	-
Rapporto cost/income	15,7%	17,7%

Lo stock complessivo al 30 giugno 2011 dei crediti erogati risulta pari a 7 milioni di euro, invariato rispetto a quanto rilevato a fine 2010. Alla medesima data gli impegni a erogare e i crediti di firma risultano pari a 1.660 milioni di euro, anch'essi invariati.

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

(milioni di euro)

Tipo operatività	30/06/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Project finance	-	-	n/s
Finanziamenti carico P.A.	7	7	-3,7%
Totale crediti verso clientela e verso banche	7	7	-3,7%
Totale somme erogate o in ammortamento	7	7	-3,7%
Impegni a erogare e crediti di firma	1.660	1.660	0,0%
Totale crediti (inclusi impegni)	1.667	1.667	0,0%

Nel mese di giugno è stata deliberata dal Consiglio di amministrazione la concessione di un finanziamento fino a 765 milioni di euro a favore di Società di Progetto Brebemi S.p.A.. Tale operazione, che va ad aggiungersi a quelle già stipulate a favore di Satap S.p.A., di Autostrade per l'Italia S.p.A. e altri finanziamenti per progetti di interesse pubblico, è finalizzata alla copertura dei costi di realizzazione del nuovo collegamento autostradale tra le città di Brescia, Bergamo e Milano; il progetto è ricompreso tra le infrastrutture strategiche di preminente interesse nazionale inizialmente disciplinate dalla Legge Obiettivo.

Il contributo fornito dall'unità ai risultati reddituali di CDP risulta ancora residuale ed è pari a 1,3 milioni di euro a livello di risultato di gestione, per effetto

sostanzialmente dei ricavi commissionali maturati sulle operazioni in portafoglio parzialmente ridotti dai costi di struttura maturati nell'esercizio.

4.1.4 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - FINANZIAMENTI

L'ambito di operatività dell'unità Finanziamenti, riguarda il finanziamento, con raccolta non garantita dallo Stato o mediante provvista BEI, su base project finance e corporate, degli investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche (settore idrico, generazione, trasmissione e distribuzione energia, anche da fonti rinnovabili, multi-utility locali, trasporto e distribuzione gas naturale, trasporto ferroviario ed infrastrutture connesse, trasporto pubblico locale).

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

Finanziamenti - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2011	2010
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2011 e 31 dicembre 2010)		
Crediti verso clientela e verso banche	4.341	3.419
Impegni a erogare e crediti di firma (fuori bilancio)	1.270	1.557
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2011 e 2010)		
Margine di interesse	14	13
Margine di intermediazione	21	16
Risultato di gestione	19	15
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito (saldi del 30 giugno 2011 e 31 dicembre 2010)		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,194%	0,320%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,033%	-
Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,7%	0,7%
Rapporto cost/income	2,9%	3,2%

Lo stock complessivo al 30 giugno 2011 dei crediti erogati ha raggiunto quota 4.341 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, registrando un aumento del 27% rispetto allo stock di fine 2010 (pari a 3.419 milioni di euro).

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 5.574 milioni di euro, registrando un incremento del 13% sul 2010 (4.934 milioni di euro).

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

Tipo operatività	30/06/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Project finance	289	255	13,0%
Finanziamenti corporate	3.965	3.072	29,1%
Titoli	50	50	0,0%
Totale somme erogate o in ammortamento	4.304	3.378	27,4%
Rettifiche IAS/IFRS	38	42	-9,3%
Totale crediti verso clientela e verso banche	4.341	3.419	27,0%
Totale somme erogate o in ammortamento	4.304	3.378	27,4%
Impegni a erogare e crediti di firma	1.270	1.557	-18,4%
Totale crediti (inclusi impegni)	5.574	4.934	13,0%

Nel corso del primo semestre 2011 si è proceduto alla stipula di nuovi finanziamenti per complessivi 732 milioni di euro, registrando un incremento di circa 75% rispetto al livello raggiunto nel medesimo periodo del 2010 (pari a 419 milioni di euro). Le nuove operazioni stipulate riguardano nuovi investimenti corporate a favore di soggetti operanti nel settore delle linee ferroviarie AV/AC, delle concessioni autostradali e delle multi-utility locali, a cui si aggiungono nuove operazioni di project finance sempre nell'ambito delle opere pubbliche e concessioni autostradali.

Finanziamenti - Flusso nuove stipule
(milioni di euro)

Tipo operatività	I semestre 2011	I semestre 2010	Variazione (perc.)
Project finance	182	52	249,1%
Finanziamenti corporate	550	367	50,0%
Totale	732	419	74,8%

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del primo semestre 2011 è risultato pari a 1.016 milioni di euro, in netta crescita rispetto al medesimo periodo del 2010, evidenziando una vivace dinamica nell'ambito dei finanziamenti corporate.

Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni
(milioni di euro)

Tipo operatività	I semestre 2011	I semestre 2010	Variazione (perc.)
Project finance	52	54	-2,7%
Finanziamenti corporate	963	363	165,4%
Totale	1.016	417	143,7%

Si evidenzia, inoltre, un progresso del contributo dell'unità Finanziamenti alla determinazione dei risultati reddituali del primo semestre 2011 di CDP. In particolare, il margine di interesse è passato da 13 milioni di euro del primo semestre 2010 a 14 milioni di euro del 2011. Tale dinamica positiva è riconducibile ad un aumento delle masse intermedie a fronte della stabilità della marginalità tra impieghi e raccolta. Considerando, inoltre, anche le commissioni attive percepite ed i costi di struttura maturati nell'esercizio, si rileva un risultato di gestione pari a 19 milioni di euro (15 milioni nel medesimo periodo del 2010) 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 unità, infine, risulta pari a circa il 3%, in contrazione rispetto al 2010, per effetto del citato incremento dei ricavi che ha compensato il lieve incremento registrato sui costi di struttura.

Infine, non si rilevano rettifiche di valore rilevanti per deterioramento dei crediti nel portafoglio dell'unità Finanziamenti.

4.2 ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA

4.2.1 GESTIONE DELLA TESORERIA E RACCOLTA A BREVE

Con riferimento all'investimento delle risorse finanziarie, si riportano gli aggregati relativi alle disponibilità liquide, oltre all'indicazione delle forme alternative di investimento delle risorse finanziarie, quali i titoli di debito non derivanti dall'attività di finanziamento della clientela.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

	30/06/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e depositi attivi interbancari	129.382	127.891	1,2%
- c/c Tesoreria, altre disponibilità e depositi attivi Gestione Separata	124.144	122.536	1,3%
- Riserva obbligatoria	4.048	4.063	-0,4%
- Depositi attivi Gestione Ordinaria	360	89	305,1%
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	830	1.204	-31,0%
Titoli di debito	5.967	5.464	9,2%
- Gestione Separata	5.052	4.772	5,9%
- Gestione Ordinaria	915	693	32,1%
Totale	135.348	133.356	1,5%

Stock raccolta da banche a breve

(milioni di euro)

	30/06/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Separata	4.442	4.375	1,5%
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Ordinaria	523	709	-26,3%
Depositi passivi su operazioni di Credit Support Annex	589	720	-18,2%
Totale	5.554	5.803	-4,3%
Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria	-163	-620	-73,7%
Depositi netti su operazioni di Credit Support Annex	241	484	-50,1%

Al 30 giugno 2011 il saldo del conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, su cui vengono depositate le somme raccolte da CDP nell'ambito della Gestione Separata, si è attestato a quota 124 miliardi di euro circa, in incremento dell'1% rispetto al dato di fine 2010 (pari a 122,5 miliardi). Tale variazione è da ricondurre principalmente alla dinamica della raccolta, sotto forma di prodotti del Risparmio Postale, positiva per CDP nel primo semestre.

La riserva obbligatoria, cui CDP è stata assoggettata sin dal 2006, si è attestata a quota 4.048 milioni di euro al 30 giugno 2011, sostanzialmente in linea con il dato di fine 2010, pari a 4.063 milioni di euro. Le passività di CDP S.p.A. 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 2011 una posizione creditoria netta pari a 241 milioni di euro, in flessione rispetto al medesimo dato registrato a fine 2010 (quando si era attestato a quota 484 milioni di euro). Tale variazione è da ricondurre alla variazione intervenuta nel fair value degli strumenti derivati cui tali depositi sono associati. Anche per quanto concerne i depositi su operazioni di CSA, la loro gestione è tale da garantire la separazione contabile tra le due Gestioni.

Con riferimento alla tesoreria della Gestione Ordinaria, CDP utilizza strumenti di mercato monetario quali raccolta a breve e operazioni di pronti contro termine per ottimizzare la tempistica di raccolta a medio-lungo termine; per investire

eventuali eccessi di liquidità nel breve termine, CDP utilizza, in aggiunta ai depositi attivi, i titoli di Stato. La posizione netta negativa sul mercato monetario a giugno 2011 risulta pari a -163 milioni di euro rispetto ai -620 milioni di euro di fine 2010, ed è determinata prevalentemente dalla liquidità riveniente da pronti contro termine che finanziano titoli di Stato a breve termine fino alla loro scadenza naturale. La posizione di liquidità della Gestione Ordinaria è nel suo complesso positiva, in quanto a fronte di tali passività risultano investimenti in titoli prontamente liquidabili per 915 milioni di euro.

Per quanto concerne invece la Gestione Separata, nel corso del primo semestre 2011 si è continuato ad investire parte delle disponibilità liquide (per un ammontare pari a circa 300 milioni di euro) per l'acquisto di titoli obbligazionari indicizzati all'inflazione, la cui sottoscrizione è finalizzata alla copertura gestionale della componente di indicizzazione all'inflazione dei Buoni postali inflation linked. Al 30 giugno, pertanto, lo stock di questa forma tecnica si è attestato a quota 1.759 milioni di euro, a cui si aggiungono gli investimenti già esistenti in altri titoli di Stato per 3.068 milioni di euro e altri titoli per 224 milioni di euro. Parte di questi titoli sono rifinanziati sul mercato dei pronti contro termine con l'obiettivo di finanziare la Riserva obbligatoria, risultando complessivamente pari a 4.442 milioni di euro contro i 4.375 milioni di euro di fine 2010.

4.2.2 ANDAMENTO DELLA RACCOLTA A MEDIO-LUNGO TERMINE

Con riferimento alla raccolta di Gestione Separata al di fuori del Risparmio Postale, nel corso del primo semestre 2011 non sono state effettuate nuove emissioni nell'ambito del programma di covered bond. Il rimborso delle obbligazioni tuttora vigenti continua a essere garantito dai beni e diritti facenti parte del patrimonio destinato, istituito ai sensi del comma 18 dell'articolo 5 del D.L. 269/2003; tale patrimonio e il relativo debito garantito trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio di CDP S.p.A.

Nel corso del mese di giugno, l'agenzia di rating Moody's ha posto sotto osservazione per un possibile downgrade il rating del Programma di Covered Bond di CDP (attualmente pari ad Aaa); la decisione fa seguito al medesimo intervento compiuto dall'agenzia sul rating della Repubblica Italiana in data 17 giugno, e sul rating di CDP in data 23 giugno.

Per quanto concerne la raccolta senza garanzia dello Stato, di competenza della Gestione Ordinaria, nel corso dei primi sei mesi del 2011 si è proceduto a effettuare nuove emissioni nell'ambito del programma di Euro Medium Term

Notes per un valore nominale complessivo di 1.150 milioni di euro, con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

Flusso raccolta a medio-lungo termine
(milioni di euro)

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

Inoltre, nel corso dell'anno si è provveduto al rimborso di titoli giunti a scadenza naturale per 100 milioni di euro a cui si aggiungono 250 milioni di euro relativi a titoli estinti per l'esercizio dell'opzione di vendita in capo alle controparti, portando quindi l'ammontare netto raccolto nel periodo a quota 800 milioni di euro.

Sul fronte delle linee di finanziamento concesse da BEI, nel corso del semestre CDP ha richiesto ed ottenuto due nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 850 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	Condizioni finanziarie
Tiraggio (scadenza 2-feb-2019)	8-apr-11	500	Euribor 6m + 0,181%
Tiraggio (scadenza 19-dic-2034)	6-giu-11	350	Euribor 6m + 0,444%
Totale		850	

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.

4.2.3 ANDAMENTO DEL RISPARMIO POSTALE

Al 30 giugno 2011 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP S.p.A. ammonta complessivamente a 211.971 milioni di euro, contro i 207.324 milioni di euro riportati alla chiusura del 2010, registrando un incremento di oltre il 2%.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti postali risulta in flessione e pari a 94.667 milioni di euro mentre quello dei Buoni fruttiferi, misurato in base

al costo ammortizzato, ha raggiunto quota 117.305 milioni di euro, rispettivamente -3% e +7% rispetto al precedente esercizio.

Stock Risparmio Postale

(milioni di euro)

	30/06/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Libretti postali	94.667	97.656	-3,1%
Buoni fruttiferi postali	117.305	109.667	7,0%
Totale	211.971	207.324	2,2%

L'aumento dello stock di Risparmio Postale è da ascrivere al flusso positivo di raccolta netta complessivo registrato per CDP (2.562 milioni di euro), anche se in flessione rispetto al medesimo periodo del 2010 (-35%). Tale trend negativo va ricondotto alle difficili condizioni di mercato, determinate dalla sfavorevole congiuntura economica e dalla contrazione del reddito disponibile delle famiglie.

Più in dettaglio, la raccolta netta dei Libretti è stata negativa e pari a -3.330 milioni di euro, in controtendenza rispetto a quanto registrato nel primo semestre 2010 (1.638 milioni di euro).

Libretti di risparmio

(milioni di euro)

	Raccolta netta I semestre 2011	Raccolta netta I semestre 2010	Variazione (perc.)
Libretti nominativi	-3.264	1.666	n/s
Libretti al portatore	-66	-27	141,4%
Totale	-3.330	1.638	n/s

Sul lato dei Buoni fruttiferi, le sottoscrizioni lorde del primo semestre 2011 sono state pari a 14.613 milioni di euro (+23% sul 2010); il maggior contributo deriva dai Buoni fruttiferi a 18 mesi (45% delle sottoscrizioni complessive) e dai Buoni fruttiferi ordinari (33% delle sottoscrizioni complessive); residuali gli apporti registrati sugli altri prodotti.

A livello di raccolta netta, per i Buoni CDP si rileva un flusso positivo pari a 5.893 milioni di euro, più che raddoppiato rispetto al medesimo periodo del 2010 (2.302 milioni di euro). Per i Buoni di competenza MEF si rileva invece un volume di rimborsi pari a 7.233 milioni di euro rispetto ai 4.492 milioni di euro nel medesimo periodo del 2010. Da ciò si desume che, in aggiunta ai minori rimborsi su Buoni CDP rispetto al 2010, il tasso di conversione dei rimborsi complessivi

(CDP+MEF) in nuove sottoscrizioni CDP risulta in aumento rispetto al primo semestre 2010; ciò in quanto il maggior flusso di rimborsi si è tradotto in larga parte in un incremento delle sottoscrizioni.

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

(milioni di euro)

	Sottoscrizioni CDP	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta I semestre 2011	Raccolta netta I semestre 2010	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	4.858	4.455	2.439	-2.036	-175	n/s
Buoni a termine	0,3 *	78	4.794	-4.871	-2.292	112,5%
Buoni indicizzati a scadenza	515	494	-	22	291	-92,6%
Buoni <i>Premia</i>	1.291	450	-	841	936	-10,1%
Buoni indicizzati all'inflazione	1.017	1.168	-	-151	1.518	n/s
Buoni dedicati ai minori	362	61	-	300	292	2,8%
Buoni a 18 mesi	6.569	2.015	-	4.555	-2.760	n/s
Totale	14.613	8.720	7.233	-1.340	-2.190	-38,8%

* Il dato è relativo a riprese di importi su vecchie sottoscrizioni di Buoni postali

La raccolta netta complessiva dei Buoni fruttiferi (CDP+MEF) del primo semestre 2011 risulta negativa per 1.340 milioni di euro, in miglioramento rispetto al 2010 quando, per il medesimo periodo, tale aggregato si era attestato a -2.190 milioni di euro.

Considerando anche i Libretti, sui quali tuttavia si rileva una consistente flessione, la raccolta netta complessiva CDP risulta comunque positiva per 2.562 milioni di euro (-35% sul 2010); la raccolta netta complessiva del Risparmio Postale risulta invece negativa per 4.670 milioni di euro, in flessione rispetto al 2010, quando si era attestata a quota -552 milioni di euro.

Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta I semestre 2011	Raccolta netta I semestre 2010	Variazione (perc.)
Buoni fruttiferi postali	-1.340	-2.190	-38,8%
- di cui di competenza CDP	5.893	2.302	156,0%
- di cui di competenza MEF	-7.233	-4.492	61,0%
Libretti di risparmio	-3.330	1.638	n/s
Raccolta netta CDP	2.562	3.940	-35,0%
Raccolta netta MEF	-7.233	-4.492	61,0%
Totale	-4.670	-552	n/s

4.3 GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI

Al 30 giugno 2011 la voce "Partecipazioni e titoli azionari" è pari a 18.683 milioni di euro, sostanzialmente in linea rispetto al 31 dicembre 2010; tale saldo è costituito dal valore riferito al portafoglio partecipazioni societarie, pari a 18.567 milioni di euro, e ai fondi comuni e veicoli societari di investimento, il cui stock risulta pari a 117 milioni di euro.

4.3.1 PARTECIPAZIONI SOCIETARIE

Nel corso del semestre non sono intervenute variazioni nel valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie.

Partecipazioni societarie

	31/12/2010		Variazioni		30/06/2011	
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv. (*)	Delta Valutazione	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.	29,93%	1.315.200	-	-	29,85%	1.315.200
B. Imprese non quotate						
1. Sinloc S.p.A.	11,85%	5.507	-	-	11,85%	5.507
2. F2i SGR S.p.A.	15,99%	1.675	-	-	15,99%	1.675
3. Istituto per il Credito Sportivo	21,62%	2.066	-	-	21,62%	2.066
4. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400	-	-	70,00%	1.400
5. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-
6. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	14,29%	500	-	-	12,50%	500
Totale		18.566.788	-	-		18.566.788

(*) Incrementi/Decrementi della partecipazione.

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio partecipazioni della CDP S.p.A., è possibile effettuare la seguente classificazione ai fini del bilancio individuale:

- le interessenze in Terna S.p.A. ed in CDP Investimenti SGR S.p.A. sono classificate come partecipazioni in società controllate e contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Eni S.p.A., Galaxy S.àr.l. ed 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., Inframed Infrastructure SAS à capital variable, Istituto di Credito Sportivo, F2i SGR S.p.A., 2020 European Fund for Energy Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., 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, in contropartita di una specifica riserva di patrimonio netto.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP S.p.A. al 30 giugno 2011, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, ad esclusione delle quote detenute in CDP Investimenti SGR S.p.A., F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., di competenza della Gestione Ordinaria.

Il flusso di dividendi di competenza del primo semestre 2011 è stato pari a 609 milioni di euro; tale ammontare è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. (528 milioni di euro) e Terna S.p.A. (78 milioni di euro). Tale flusso di dividendi risulta in flessione di circa 115 milioni di euro rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2010 (724 milioni di euro), principalmente per effetto del diverso perimetro del portafoglio partecipativo di CDP delineatosi ad esito della permuta azionaria perfezionata a fine 2010 con il MEF.

Occorre inoltre evidenziare che nel corso del mese di giugno 2011 CDP ha sottoscritto con Eni un contratto vincolante per l'acquisizione dell'89% del capitale sociale, cui corrispondono il 94% dei diritti economici di Trans Austria Gasleitung GmbH ("TAG"). TAG è la società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas nel tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia attraverso Ucraina, Slovacchia e Austria per un'estensione superiore ai 1.000 km.

Tale operazione rientra nell'ambito degli impegni presi nei confronti della Commissione Europea in data 29 settembre 2010 ed è sospensivamente condizionata al nulla osta della stessa ed al successivo via libera da parte dell'autorità Antitrust. Il perfezionamento del contratto è pertanto atteso tra i mesi di agosto e settembre, a conclusione delle menzionate procedure autorizzative.

4.3.2 FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO

Al 30 giugno 2011 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a 117 milioni di euro, in aumento per circa 31 milioni di euro (+37%) rispetto al 31 dicembre 2010.

Fondi comuni e veicoli di investimento

<i>(migliaia di euro)</i>							
Settore di investimento	31/12/2010		Variazioni		30/06/2011		
	Quota % / Numero quote	Valore di bilancio	Variazione Inv./Disinv.	Delta Valutazione	Quota % / Numero quote	Valore di bilancio	
A. Veicoli societari di investimento							
1. Galaxy S.àr.l. SICAR	40,00%	25.569	-	-	40,00%	25.569	
2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	14,08%	1.200	250	-	14,08%	1.450	
3. Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	40,62%	4.823	-	-	40,62%	4.823	
B. Fondi comuni di investimento							
1. Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	350	6.025	559	(110)	350	6.474
2. Fondo Abitare Sociale 1	Social Housing	98	5.137	-	(247)	98	4.890
3. F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture	Infrastrutture	150	37.148	17.584	5.099	150	59.830
- Quote A		16	204	95	28	16	327
- Quote C							
4. Fondo Investimenti per l'Abitare	Social Housing		3.883	4.401	(4.050)	2.000	4.235
5. Fondo Italiano d'Investimento	PMI e export finance	1.000	1.250	9.783	(1.986)	1.000	9.047
Totale			85.239	32.672	- 1.266		116.646

Nel dettaglio, nel corso del semestre il portafoglio si è modificato a seguito dei draw-down richiesti dal Fondo Marguerite, da F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture, dal Fondo PPP Italia, dal Fondo Investimenti per l'Abitare e dal Fondo Italiano d'Investimento, 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.àr.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 e in Inframed Infrastructure SAS à capital variable, 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, in contropartita di una specifica riserva di patrimonio netto;
- 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 a fondi comuni di investimento o di private equity rientrano nell'ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi finanziati con

forme di provvista proprie di tale Gestione, ad eccezione del Fondo Italiano d'Investimento e del Fondo Investimenti per l'Abitare, che rientrano nell'ambito della Gestione Separata.

Le partecipazioni detenute negli altri veicoli societari di investimento e i summenzionati fondi sono invece di competenza della Gestione Separata.

4.4 PRESIDIO DEI RISCHI

4.4.1 MONITORAGGIO DEI RISCHI

I principi guida per la gestione dei rischi sono trattati nel Regolamento Rischi approvato dal Consiglio di amministrazione, mentre i documenti ad esso collegati, complessivamente adottati alla fine dello scorso anno, delineano regole e limiti nell'assunzione dei rischi da parte di CDP. Le politiche di gestione di rischio e le modalità di rilevazione sono definite dal Consiglio di amministrazione su proposta dell'Amministratore delegato.

In ottemperanza al provvedimento di Banca d'Italia del 10 marzo 2011, a partire dal mese di giugno 2011 è stata istituita la funzione Antiriciclaggio, a riporto diretto del Responsabile Risk Management, che ha assunto anche la funzione di responsabile aziendale per l'Antiriciclaggio.

4.4.1.1 *Rischio di credito*

L'ammontare di crediti problematici continua a essere sostanzialmente limitato rispetto all'andamento dello stock complessivo.

La Gestione Separata è caratterizzata principalmente da esposizioni verso lo Stato e gli Enti Locali, anche se risulta in crescita la rilevanza di esposizioni verso gruppi bancari operanti in Italia (in relazione a programmi di sostegno delle PMI e per la ricostruzione in Abruzzo) e 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 sue attività di finanziamento e disciplina il funzionamento del processo del Credito e i ruoli delle unità organizzative coinvolte.

In Gestione Separata CDP adotta un modello di *scoring* per classificare gli enti territoriali in categorie omogenee di rischio; ciò consente di individuare i casi per cui è necessario un approfondimento sul merito di credito del debitore. Nel caso della Gestione Ordinaria e dei finanziamenti promossi da soggetti pubblici ex D.L. 29/11/2008 n. 185, CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio. CDP, inoltre, calcola anche il capitale economico associato all'intero portafoglio crediti, con la sola esclusione delle posizioni riconducibili al puro rischio Stato.

I finanziamenti in Gestione Separata sono, in larga misura, di scopo per cassa e assistiti da delegazione di pagamento. I finanziamenti in Gestione Ordinaria ed in Gestione Separata verso soggetti non pubblici possono essere assistiti da garanzie di tipo reale o personale ed è prevista la possibilità di inserire *covenants*.

Con riferimento alla specifica categoria di operazioni di *project finance*, CDP si è recentemente dotata di uno strumento di valutazione qualitativa del merito di credito prodotto da *Standard & Poor's Risk Solutions*.

È inoltre proseguito il processo di sviluppo e di messa in produzione di un datawarehouse per l'alimentazione automatizzata del modello di portafoglio che consente una maggiore flessibilità di rappresentazione delle esposizioni creditizie in fase di pre-elaborazione degli input estratti dai sistemi *legacy*.

4.4.1.2 *Rischio di controparte legato all'operatività in derivati*

Nell'ambito dell'operatività in derivati, CDP considera esclusivamente istituzioni finanziarie caratterizzate da un merito creditizio elevato verso cui monitora regolarmente l'esposizione netta, corrente e potenziale. Al fine di mitigare il rischio di controparte, CDP fa ricorso a contratti che prevedono la compensazione delle esposizioni e lo scambio di garanzie collaterali.

Nel corso del semestre non sono stati conclusi nuovi accordi di Credit Support Annex. Allo stato attuale CDP utilizza questa tecnica di mitigazione con la quasi totalità delle controparti in derivati già in essere, nella maggioranza dei casi con frequenza di calcolo e regolamento quindicinale.

4.4.1.3 *Rischio tasso di interesse e inflazione*

Nell'ambito della propria attività CDP è esposta significativamente al rischio tasso d'interesse nelle sue diverse accezioni: rischio di repricing, rischio di curva, rischio base e opzionalità. In particolare, a fronte di impieghi prevalentemente a

tasso fisso la raccolta di CDP è caratterizzata in modo considerevole da Buoni ordinari a tasso fisso con opzione di rimborso anticipato. Un'altra tipologia di Buoni postali prevede l'indicizzazione ai prezzi al consumo mentre solo una parte trascurabile degli impieghi è indicizzata in tal modo.

L'approccio di riferimento si basa sulla "prospettiva del valore economico" volta a rappresentare l'evoluzione reddituale nel lungo termine come sequenza attualizzata di tutti i margini futuri. In particolare, sono valutate le reazioni delle poste in bilancio a variazioni di piccola (analisi di sensitivity) e grande entità (analisi di stress). Integrando nell'analisi le probabilità di realizzazione degli scenari, si ricava una distribuzione del valore delle poste di bilancio cui poi associare una misura rappresentativa del capitale economico da detenere a fronte del rischio in termini di VaR sull'orizzonte annuale. A fini operativi CDP fa riferimento, anche per il portafoglio bancario, principalmente al VaR sull'orizzonte di 10 giorni lavorativi al livello di confidenza 99%.

CDP si avvale inoltre di un sistema proprietario di ALM dinamico (DALM) in grado di simulare, sotto diversi scenari di mercato, l'evoluzione dell'esposizione al rischio e del margine di interesse lungo l'orizzonte pluriennale del piano industriale.

Per ridurre il rischio tasso d'interesse e inflazione vengono poste in essere delle strategie di copertura del fair value e dei cash flow. Per quanto riguarda la Gestione Ordinaria, l'immunizzazione è effettuata in fase di origination tramite interest rate swaps (IRS) e, nel caso delle poste dell'attivo, può riguardare anche aggregati omogenei di finanziamenti. Le strategie di copertura per la Gestione Separata, invece, differiscono in ragione dell'elevata esposizione del passivo al rischio di rimborso anticipato. In aggiunta, CDP ha introdotto operazioni di copertura dei flussi finanziari (cash flow hedging) dal rischio inflazione per i Buoni fruttiferi postali indicizzati al FOI⁴ mediante zero coupon inflation swap. Nella maggior parte di tali operazioni di copertura dal rischio inflazione, CDP rimane comunque esposta al rischio base relativo ad eventuali differenziali tra inflazione europea ed inflazione italiana.

Il primo semestre 2011 è stato caratterizzato, particolarmente nei mesi finali, da tensioni legate al rischio di insolvenza di alcuni stati sovrani cosiddetti periferici dell'area euro ed al relativo rischio di contagio. Gli spread creditizi dei Paesi periferici sono infatti significativamente cresciuti rispetto ai livelli osservati negli anni precedenti. Questo ha influenzato, sia pure in misura minore, anche i titoli

⁴ Indice dei prezzi al consumo Famiglie Operai e Impiegati.

emessi dallo Stato Italiano con conseguente ampliamento dello spread Btp-Bund a 10 anni. Tale situazione, congiuntamente ai persistenti effetti del ciclo economico sulla qualità degli attivi e alle incertezze riguardanti l'applicazione futura del nuovo insieme di regole contenute nell'accordo noto come "Basilea 3", ha determinato l'allargamento degli spread creditizi anche per le banche.

L'esposizione complessiva di CDP ai tassi d'interesse (PV01) si attesta attorno a +10 milioni di euro, in sostanziale invarianza rispetto a fine anno. Tale ammontare risulta invece in calo in confronto al livello di +17 milioni di euro riportato alla fine del primo semestre 2010.

La sensitivity all'inflazione, che deriva come detto principalmente dall'emissione di Buoni fruttiferi postali indicizzati al FOI, è vicina a -3,8 milioni di euro, in leggera diminuzione rispetto a fine 2010.

Il VaR di tasso, determinato nel caso di CDP esclusivamente dall'esposizione del portafoglio bancario, è cresciuto nella prima parte del semestre raggiungendo valori simili a quelli registrati ad inizio dicembre 2010, comunque lontani dai picchi di fine agosto 2010. Nella seconda parte del semestre, invece, i valori sono diminuiti e si sono stabilizzati intorno a +450 milioni di euro (VaR sull'orizzonte 10 giorni lavorativi e al livello di confidenza 99%, calcolato con il metodo della simulazione storica filtrata).

Il numero di sforamenti rilevato in fase di backtesting è risultato statisticamente coerente con il livello di confidenza adottato (99%), sia sull'orizzonte campionario annuale sia su quello biennale.

4.4.1.4 *Rischio azionario*

L'esposizione di CDP al rischio azionario è dovuta in modo marcato alla peculiare natura del portafoglio bancario di CDP, ossia alla presenza di grandi partecipazioni strategiche in società quotate. A seguito della permuta azionaria perfezionata nello scorso anno con il MEF, l'investimento in società quotate è limitato unicamente alle azioni di Eni S.p.A. e Terna S.p.A.. Contribuiscono in minor misura al rischio azionario gli investimenti in quote di fondi comuni di investimento e alcune forme di raccolta indicizzate ad indici azionari.

Le partecipazioni, in modo particolare per la Gestione Separata, sono gestite in un'ottica di lungo periodo, coerentemente con la loro natura strategica e con il modello di business complessivo di CDP.

Nel corso del primo semestre 2011 le quotazioni di Eni e Terna si sono mantenute relativamente stabili, facendo registrare variazioni percentuali rispettivamente del -0,2% e +1,5%.

La quantificazione interna del rischio azionario è effettuata in termini di VaR sull'orizzonte annuale, integrata da appositi stress test con frequenza almeno semestrale.

Per le operazioni di raccolta esposte al rischio azionario, quali emissioni di Buoni fruttiferi postali indicizzati, CDP fa invece ricorso a strumenti derivati realizzando posizioni di copertura gestionali delle opzioni emesse con opzioni acquistate.

4.4.1.5 *Rischio di cambio*

Il rischio di cambio è rappresentato dall'eventualità che fluttuazioni dei tassi di cambio possano avere un impatto negativo sulla redditività e/o valore economico di CDP. Le attività che possono esporre CDP a tale rischio sono legate all'emissione di titoli obbligazionari (EMTN e Covered Bond) denominati in valuta estera, all'eventuale concessione di finanziamenti denominati in valuta estera, alla detenzione di partecipazioni il cui valore può essere soggetto alle fluttuazioni del cambio ed, infine, all'esposizione con controparti in stato d'insolvenza nell'ambito dell'operatività in derivati nel caso in cui la valuta di riferimento non sia l'Euro. Di tali potenziali fonti di rischio cambio, l'unica attualmente rilevante è quella legata all'emissione di titoli obbligazionari denominati in valuta estera. Nel corso del primo semestre 2011 non sono state realizzate nuove emissioni in valuta estera.

In linea generale CDP intraprende attività potenzialmente esposte al rischio di cambio solo se adeguatamente protetta dal rischio valutario. Nella fattispecie delle emissioni in valuta estera, 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.

4.4.1.6 *Rischio di liquidità*

In tema di rischio di liquidità tipicamente si distingue tra asset liquidity risk (quando non è possibile monetizzare gli asset senza causarne una riduzione significativa del valore di mercato) e funding liquidity risk (quando per far fronte alle proprie obbligazioni non è possibile finanziarsi in termini che non siano penalizzanti).

Al fine di prevenire il rischio di liquidità sono posti in essere diversi presidi, costantemente monitorati, tra i quali il più importante è il mantenimento di un elevato buffer di liquidità per la Gestione Separata, soggetto ad un limite fissato dal Consiglio di amministrazione. Per la Gestione Ordinaria, invece, sono in vigore limiti sulla struttura di scadenze dell'attivo e del passivo, anch'essi approvati dal Consiglio di amministrazione.

4.4.1.7 *Rischio operativo*

Il rischio operativo è definito come il rischio di subire perdite a causa dell'inadeguatezza o disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni oppure in conseguenza di eventi esogeni.

Con riferimento ai rischi di conformità normativa, è stato istituito, già nel corso del 2010 il Comitato di Ammissibilità, un organo collegiale 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.

4.4.2 CONTENZIOSI LEGALI

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

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che, al 30 giugno 2011, risultano pendenti 51 cause, il cui *petitum* complessivo stimato non supera i 17mila euro. Con riferimento, invece, alle varie *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 della Gestione Ordinaria, non vi sono attualmente contenziosi pendenti né, pertanto, sono ravvisabili passività a carico di CDP.

Per quel che concerne il contenzioso lavoristico, si osserva che al 30 giugno 2011 risultano pendenti 36 cause e che il *petitum* complessivo stimato non supera la somma di 1,7 milioni di euro.

4.5 LA GESTIONE DELLE RISORSE UMANE

Al 30 giugno 2011 l'organico di CDP risulta composto da 473 risorse così ripartite: 42 dirigenti, 163 quadri direttivi e 268 impiegati, con un aumento rispetto al 31 dicembre dell'anno precedente di 39 unità.

Nel corso del primo semestre, si è proceduto ad integrare l'organico attraverso l'inserimento di personale qualificato con competenze manageriali e specialistiche e giovani laureati prevalentemente in discipline economiche.

L'attività formativa si è focalizzata principalmente sull'aggiornamento professionale tecnico specialistico, sulla formazione/informazione relativa al nuovo Modello organizzativo adottato ex D.lgs. 231 e sulla formazione trasversale con un particolare focus sul consolidamento delle competenze linguistiche ed informatiche.

5. LE PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO

Sulla base delle informazioni disponibili alla chiusura del primo semestre 2011, con riferimento alle varie linee di attività, si prevede un progressivo incremento del peso relativo dei volumi generati dai finanziamenti a favore delle imprese e partenariati pubblico-privato per lo sviluppo delle infrastrutture rispetto ai volumi di finanziamenti diretti destinati a enti pubblici, anche in virtù della minore capacità di indebitamento degli enti conseguente ai vincoli di finanza pubblica.

Con riferimento all'attivo patrimoniale, per il 2011, per quanto sopra rappresentato, si prevede una vivace dinamica di crescita dell'ammontare dei crediti verso clientela e banche, associata ad un ulteriore incremento delle disponibilità liquide, nonostante la previsione di una più contenuta dinamica della raccolta netta complessiva per il Risparmio Postale.

I risultati reddituali del 2011 dovrebbero, inoltre, evidenziare un'inversione del trend di contrazione del margine di interesse che ha caratterizzato gli ultimi esercizi per effetto dell'incremento dello spread tra impieghi e raccolta. I risultati economici, tuttavia, come già evidenziato, saranno anche caratterizzati dagli effetti del nuovo quadro commissionale riferito alle commissioni da corrispondere a Poste Italiane per il servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale.

I principali rischi ed incertezze sui risultati sono costituiti da un eventuale andamento negativo delle quotazioni di mercato delle partecipazioni detenute da CDP, tale da rendere necessarie rettifiche di valore e dalla possibile volatilità dei dividendi distribuiti nel corso del 2011 dalle società partecipate. In presenza di un rialzo dei tassi di interesse, sussiste, inoltre, il rischio di un'accelerazione nei rimborsi anticipati di Buoni postali e la sostituzione con Buoni di nuova emissione, che potrebbe determinare un peggioramento nel costo della provvista.

Roma, 27 luglio 2011

Il Presidente
Franco Bassanini

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE
LIMITATA DEL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO
2011**

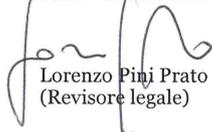
Agli Azionisti della
Cassa Depositi e Prestiti SpA

- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio separato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative della Cassa Depositi e Prestiti SpA al 30 giugno 2011. La responsabilità della redazione del bilancio separato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS34) 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 separato 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 separato 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 separato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio separato semestrale abbreviato.

I dati relativi al bilancio separato dell'esercizio precedente ed al bilancio separato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi sono stati rispettivamente esaminati e assoggettati a revisione contabile limitata da altri revisori e, pertanto, rimandiamo alle loro relazioni emesse in data 28 aprile 2011 e in data 4 agosto 2010.
- 3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio separato semestrale abbreviato della Cassa Depositi e Prestiti SpA al 30 giugno 2011 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, 4 agosto 2011

PricewaterhouseCoopers SpA



Lorenzo Pini Prato
(Revisore legale)

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 Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **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** 10129 Corso Montevicchio 37 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** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

www.pwc.com/it

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

Attestazione del bilancio separato 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 separato semestrale abbreviato, nel corso del periodo 1 gennaio – 30 giugno 2011.

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 separato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011 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 2011, 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, il processo di adeguamento delle procedure relative alla componente dell'Information Technology, il quale necessita di ulteriori attività al fine del suo completamento.

3. Si attesta, inoltre, che:

3.1 il bilancio separato 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;

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 separato semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.

Roma, 4 agosto 2011

L'Amministratore delegato

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

/firma/Giovanni Gorno Tempini

/firma/Andrea Novelli

BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2011

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2011

Il Bilancio separato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

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

In allegato alle note illustrative viene riportato l'elenco analitico delle partecipazioni della CDP S.p.A.

PROSPETTI DI BILANCIO

AL 30 GIUGNO 2011

Stato patrimoniale

Conto economico

Prospetto della redditività complessiva

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Rendiconto finanziario

(unità di euro)

STATO PATRIMONIALE

	Voci del attivo	30/06/2011	31/12/2010
10.	Cassa e disponibilità liquide	125.571.620.660	123.751.211.374
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	865.194.383	856.437.924
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.538.189.205	2.288.246.249
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	3.282.082.780	2.947.379.832
60.	Crediti verso banche	10.975.619.543	9.027.453.938
70.	Crediti verso clientela	91.749.812.463	90.329.680.588
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	<i>13.546.097.632</i>	<i>14.052.248.752</i>
80.	Derivati di copertura	158.592.246	366.749.734
100.	Partecipazioni	18.582.609.235	18.582.609.235
110.	Attività materiali	198.370.973	199.812.563
120.	Attività immateriali	4.101.433	4.974.253
130.	Attività fiscali	210.296.133	461.119.068
	a) correnti	173.740.009	422.947.633
	b) anticipate	36.556.124	38.171.435
150.	Altre attività	359.607.379	367.749.013
	Totale dell'attivo	254.496.096.433	249.183.423.771

(unità di euro)

STATO PATRIMONIALE

	Voci del passivo e del patrimonio netto	30/06/2011	31/12/2010
10.	Debiti verso banche	7.756.437.991	7.241.187.323
20.	Debiti verso clientela	104.595.329.502	106.988.550.234
	<i>di cui somme da erogare su mutui a garanzia covered bond</i>	<i>797.426.545</i>	<i>871.850.140</i>
30.	Titoli in circolazione	125.492.673.810	117.331.735.359
	<i>di cui covered bond</i>	<i>5.216.155.226</i>	<i>5.378.891.922</i>
40.	Passività finanziarie di negoziazione	746.671.164	940.033.707
60.	Derivati di copertura	820.768.400	1.175.798.607
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	61.084.239	63.682.829
80.	Passività fiscali	226.723.234	476.744.233
	a) correnti	140.106.125	398.520.161
	b) differite	86.617.109	78.224.072
100.	Altre passività	1.054.636.603	1.229.127.701
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	718.519	705.198
120.	Fondi per rischi e oneri	3.426.302	9.378.237
	b) altri fondi	3.426.302	9.378.237
130.	Riserve da valutazione	1.246.024.213	1.250.136.787
160.	Riserve	8.276.343.556	6.233.823.643
180.	Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
200.	Utile (Perdita) di periodo (+/-)	715.258.900	2.742.519.913
	Totale del passivo e del patrimonio netto	254.496.096.433	249.183.423.771

(unità di euro)

CONTO ECONOMICO

Voci		30/06/2011	30/06/2010
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	3.604.259.359	3.127.723.484
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(2.540.543.275)	(2.358.997.331)
30.	Margine di interesse	1.063.716.084	768.726.153
40.	Commissioni attive	10.414.327	5.950.077
50.	Commissioni passive	(775.289.588)	(339.969.440)
60.	Commissioni nette	(764.875.261)	(334.019.363)
70.	Dividendi e proventi simili	608.731.635	723.952.260
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	(13.057.061)	(7.859.930)
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(2.661.299)	(204.340)
100.	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	3.790.284	31.245.685
	a) crediti	3.789.463	30.224.932
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	237	1.020.753
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	584	-
120.	Margine di intermediazione	895.644.382	1.181.840.465
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(1.320.438)	123.738
	a) crediti	(1.320.438)	123.738
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	894.323.944	1.181.964.203
150.	Spese amministrative:	(36.344.202)	(32.812.930)
	a) spese per il personale	(21.661.792)	(19.494.252)
	b) altre spese amministrative	(14.682.410)	(13.318.678)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(132.741)	(53.123)
170.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(2.896.144)	(3.176.207)
180.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(1.111.741)	(1.300.701)
190.	Altri oneri/proventi di gestione	779.953	435.696
200.	Costi operativi	(39.704.875)	(36.907.265)
210.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	-	40.433.838
250.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	854.619.069	1.185.490.776
260.	Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	(139.360.169)	(194.591.931)
270.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	715.258.900	990.898.845
290.	Utile (Perdita) di periodo	715.258.900	990.898.845

*(unità di euro)***PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA**

	Voci	30/06/2011	30/06/2010
10.	Utile (Perdita) di periodo	715.258.900	990.898.845
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte		
20.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	(8.975.468)	(1.846.301.644)
60.	Copertura dei flussi finanziari	4.862.894	(7.281.434)
110.	Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	(4.112.574)	(1.853.583.078)
120.	Redditività complessiva (voce 10+110)	711.146.326	(862.684.233)

(unità di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO		Allocazione risulta to esercizio precedente		Variazioni del periodo						Patrimonio netto al 30.06.11	
		Reserve	Dividendi e altre destinazioni	Operazioni sul patrimonio netto						Reddittività complessiva al 30.06.11	
	Esistenze al 31.12.10	Esistenze al 1.1.11		Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	
Capitale:	2.450.000.000	2.450.000.000									2.450.000.000
a) azioni ordinarie	1.050.000.000	1.050.000.000									1.050.000.000
b) azioni privilegiate											
Sovrapprezzi di emissione											
Riserve:	6.233.823.643	6.233.823.643	2.042.519.913								8.276.343.556
a) di utili											
b) altre											
Riserve da valutazione:	1.088.305.993	1.088.305.993									1.079.330.525
a) disponibili per la vendita	(5.741.208)	(5.741.208)									(878.314)
b) copertura flussi finanziari											
c) altre riserve	167.572.002	167.572.002									167.572.002
- rivalutazione immobili											
Strumenti di capitale											
Azioni proprie	2.742.519.913	2.742.519.913	(2.042.519.913)								715.258.900
Utile (Perdita) di periodo											711.146.326
Patrimonio netto	13.726.480.343	13.726.480.343	-	(700.000.000)							13.737.626.669

(unità di euro)

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

A. ATTIVITÀ OPERATIVA	30/06/2011	30/06/2010
1. Gestione	881.939.342	948.238.694
- risultato di periodo (+/-)	715.258.900	990.898.845
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	13.057.061	7.859.930
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	2.661.299	204.340
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	1.320.438	(123.738)
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	4.007.885	4.476.908
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	730.397	560.226
- imposte e tasse non liquidate (+)	139.360.169	194.591.931
- rettifiche/riprese di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/-)	-	-
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	-	(40.433.838)
- altri aggiustamenti (+/-)	5.543.193	(209.795.910)
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(2.982.297.733)	(6.100.748.627)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(28.818.789)	(122.897.922)
- attività finanziarie valutate al fair value	-	-
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(251.098.352)	(1.360.048.547)
- crediti verso banche: a vista	-	-
- crediti verso banche: altri crediti	(1.613.952.122)	(2.390.455.453)
- crediti verso clientela	(1.554.625.904)	(2.249.615.709)
- altre attività	466.197.434	22.269.004
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	5.285.742.348	8.044.309.649
- debiti verso banche: a vista	-	-
- debiti verso banche: altri debiti	511.631.128	1.882.110.397
- debiti verso clientela	(2.732.084.934)	3.115.158.871
- titoli in circolazione	8.336.874.162	3.532.047.106
- passività finanziarie di negoziazione	(186.357.275)	126.349.711
- passività finanziarie valutate al fair value	-	-
- altre passività	(644.320.733)	(611.356.436)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	3.185.383.957	2.891.799.716
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	49.997.956	-
- vendite di partecipazioni	-	-
- dividendi incassati su partecipazioni	-	-
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	49.997.956	-
- vendita di attività materiali	-	-
2. Liquidità assorbita da	(368.439.206)	(301.873.858)
- acquisti di partecipazioni	-	-
- acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	(366.745.730)	(300.136.909)
- acquisti di attività materiali	(1.454.555)	(1.480.065)
- acquisti di attività immateriali	(238.921)	(256.884)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(318.441.250)	(301.873.858)
C. ATTIVITÀ DI PROVISTA		
- distribuzione dividendi e altre finalità	(700.000.000)	(300.000.000)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(700.000.000)	(300.000.000)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NEL PERIODO	2.166.942.707	2.289.925.858

RICONCILIAZIONE

Voci di bilancio		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio del periodo	123.777.777.937	115.132.715.921
Liquidità totale netta generata/assorbita nel periodo	2.166.942.707	2.289.925.858
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	-	-
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura del periodo	125.944.720.644	117.422.641.779

NOTE ILLUSTRATIVE

**(BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL
30/06/2011)**

NOTE ILLUSTRATIVE

PREMESSA	91
POLITICHE CONTABILI	93
PARTE GENERALE	93
SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI.....	93
SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE.....	93
SEZIONE 3 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO	94
SEZIONE 4 – ALTRI ASPETTI	94
PARTE RELATIVA AI PRINCIPALI AGGREGATI DI BILANCIO.....	96
1 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE	96
2 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA.....	98
3 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA.....	100
4 - CREDITI	100
5 - OPERAZIONI DI COPERTURA.....	103
6 - PARTECIPAZIONI	105
7 - ATTIVITÀ MATERIALI	106
8 - ATTIVITÀ IMMATERIALI	107
9 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA.....	108
10 - FONDI PER RISCHI ED ONERI	108
11 – DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE	109
12 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE.....	110
13 – OPERAZIONI IN VALUTA	111
14 – ALTRE INFORMAZIONI	112
INFORMATIVA SUL FAIR VALUE.....	114

GERARCHIA DEL FAIR VALUE.....	114
INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE	116
ATTIVO	116
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE – VOCE 10	116
ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20	117
ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40	118
ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA – VOCE 50	118
CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60	119
CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70	120
DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80	122
PARTECIPAZIONI – VOCE 100	123
ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 110	124
ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 120	125
LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI – VOCE 130 DELL’ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO	126
PASSIVO	127
DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10	127
DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20	128
TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30.....	129
PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40	130
DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60	131
FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120	131
PATRIMONIO DELL’IMPRESA – VOCI 130, 160, 180 E 200	132
INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO.....	134
GLI INTERESSI - VOCI 10 E 20	134
LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50	135

DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70	136
SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 150	136
IMPOSTE SUL REDDITO DEL PERIODO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE - VOCE 260	136
INFORMATIVA DI SETTORE	138
OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	142
1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti	142
2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate	144
ALLEGATI AL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO	149

PREMESSA

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Il bilancio separato semestrale abbreviato della CDP S.p.A. 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 è redatto in euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalle Note illustrative con i relativi allegati e risulta corredato della Relazione intermedia sulla gestione. Il bilancio separato semestrale abbreviato della CDP S.p.A. al 30 giugno 2011 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

In linea con la normativa emanata dalla Banca d'Italia, gli schemi contabili sono redatti in unità di euro, mentre le note illustrative sono redatte 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" dello Stato patrimoniale e del saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziati nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

COMPARAZIONE E INFORMATIVA

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 2011, le seguenti informazioni comparative:

- stato patrimoniale al 31 dicembre 2010;
- conto economico al 30 giugno 2010;
- prospetto della redditività complessiva al 30 giugno 2010;
- prospetto delle variazioni del patrimonio netto al 30 giugno 2010;
- rendiconto finanziario al 30 giugno 2010.

IL PATRIMONIO SEPARATO DELLA CDP

La CDP è titolare del patrimonio separato "Covered bond".

Non si tratta di un patrimonio separato riconducibile a quelli previsti dalla normativa del codice civile, ma di una separazione connessa a degli asset della CDP (mutui a enti locali), 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 investe i flussi connessi al portafoglio dei mutui che costituiscono il collateral dell'emissione obbligazionaria correlata.

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

REVISIONE DEL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Il bilancio separato semestrale abbreviato della 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 novennio 2011-2019.

ALLEGATI AL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Al bilancio separato semestrale abbreviato, per fornire una adeguata informativa, è allegato l'elenco analitico delle partecipazioni.

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 2011. In particolare, il bilancio separato 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 semestrale 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, CDP ha effettuato una valutazione della capacità della società 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, la 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.

SEZIONE 3 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO SEPARATO 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 la necessità di fornire un'informativa integrativa.

SEZIONE 4 – ALTRI ASPETTI

PRINCIPI DI PRIMA/RECENTE ADOZIONE

"Revised IAS 24 - Related party disclosures", emesso a novembre 2009 prevede la facoltà per le società controllate, controllate congiuntamente o sottoposte a influenza notevole da parte di enti governativi, di fornire una specifica informativa, più sintetica, per le transazioni avvenute con tali enti pubblici e con

altre società anch'esse controllate o sottoposte a influenza notevole da parte dello stesso ente pubblico. La nuova versione dello IAS 24, inoltre, ha apportato una modifica alla definizione di parti correlate rilevante ai fini dell'informativa nelle note di commento. La nuova versione dello IAS 24 è applicabile retroattivamente a partire dagli esercizi che hanno inizio il 1° gennaio 2011 o successivamente.

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 separato 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 ad 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 fine semestre, 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.

La cancellazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie di negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorché i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla 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 fine semestre, 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 durevolmente al di sotto del suo costo iniziale, viene rilevata nel conto economico la perdita di valore prescindendo da ulteriori

considerazioni di carattere valutativo. A tal fine, la "significatività" e la "durevolezza" della riduzione del fair value vengono valutate separatamente mediante la definizione di opportune soglie di rilevanza. Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita subisse una perdita di valore, la variazione economica cumulata e non realizzata, fino a quel momento iscritta nel patrimonio netto, viene imputata nella voce di Conto economico "Rettifiche di valore nette per deterioramento delle attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 130.b). La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento) di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo valore recuperabile. L'importo della perdita viene misurato attraverso specifiche metodologie e modelli valutativi per quanto riguarda i titoli azionari. Eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti azionari non sono contabilizzate con contropartita al conto economico, bensì al patrimonio netto, mentre eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti di debito affluiscono al Conto economico.

L'ammontare della ripresa non supera, in ogni caso, il costo ammortizzato che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

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

Nel caso in cui l'acquisto di un ulteriore pacchetto azionario di titoli di capitale già detenuti e classificati tra le attività finanziarie disponibili per la vendita, comporti la riclassifica di tali attività nella voce "Partecipazioni", si procederà a valutare, alla data di acquisizione della nuova quota azionaria, le azioni detenute in contropartita di una riserva di patrimonio netto. Tale riserva sarà mantenuta nella voce "Riserve da valutazione" e transiterà a conto economico, nella voce "Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 100.b), in caso di vendita della partecipazione o di riduzione di valore della stessa.

La cancellazione 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 irrecoverabilità. Le attività finanziarie vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari relativi alle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti rischi e tutti i benefici a essa connessi.

4 - CREDITI

Con il termine "crediti" si indica il portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i titoli

di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina “finanziamenti e crediti” (“loans and receivables”) e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri.

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

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

I prestiti concessi da CDP a enti pubblici e a organismi di diritto pubblico nell’ambito della Gestione Separata hanno alcune caratteristiche peculiari che non trovano completo riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l’intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione o dell’entrata in ammortamento. 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 dei soggetti 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 della CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dalla clientela sulla parte non erogata. I mutui di scopo della CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell’importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dall’anno successivo a quello della stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dalla 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, a prescindere dall'ammontare effettivamente erogato.

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

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

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

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

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

La valutazione dei crediti inclusi nelle categorie di rischiosità sofferenze, incagli e ristrutturati viene effettuata analiticamente per le posizioni che superano una determinata soglia di significatività. In assenza di serie storiche per la CDP relative a perdite su crediti e in considerazione della qualità del merito creditizio dei principali debitori, non viene effettuata alcuna svalutazione forfetaria del portafoglio in essere.

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/riprese di valore nette per deterioramento di crediti".

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

I crediti rappresentati da posizioni verso soggetti non classificati nelle precedenti categorie di rischio, ma che alla data di fine semestre sono scaduti o sconfinati da oltre 180 giorni (c.d. past due), sono anch'essi oggetto di valutazione analitica.

Nei "Crediti verso clientela" figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela (mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento, ecc.) allocate nel portafoglio "crediti". Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.

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

5 - OPERAZIONI DI COPERTURA

Secondo la definizione IAS, gli strumenti di copertura sono dei derivati designati o (limitatamente a una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera) una designata attività o passività finanziaria non derivata il cui fair value o flussi finanziari ci si aspetta compensino le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto (paragrafi

72-77 e Appendice A paragrafo AG94 del principio IAS 39). 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 del principio IAS 39). 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 del principio IAS 39).

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 fine del semestre presentano un fair value positivo/negativo.

6 - PARTECIPAZIONI

Per "Partecipazioni" si intendono le partecipazioni in società controllate (IAS 27), in società sottoposte a controllo congiunto (IAS 31) nonché quelle in società sottoposte a influenza notevole (IAS 28), diverse da quelle ricondotte nelle voci 20 "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" e 30 "Attività finanziarie valutate al fair value" ai sensi dello IAS 28, paragrafo 1, e IAS 31, paragrafo 1.

Si considerano controllate le società di cui è posseduta direttamente o indirettamente più della metà dei diritti di voto in assemblea, comunque finalizzata alla nomina degli Amministratori, o comunque, a prescindere da quanto prima definito, quando venga esercitato il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali. Si considerano di controllo congiunto le società per le quali esiste una condivisione del controllo con altre parti, stabilita contrattualmente. 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 altre interessenze azionarie sono valorizzate nella voce 40 "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.

La rilevazione iniziale e la valutazione successiva delle partecipazioni, conformemente a quanto previsto dallo IAS 27 paragrafo 37, avviene al costo, alla data regolamento, comprensivo dei costi o proventi direttamente attribuibili alla transazione.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore di mercato o del valore attuale dei flussi finanziari futuri. Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una persistente o significativa riduzione di valore. La svalutazione, su partecipazioni quotate in mercati attivi e salvo ulteriori e specificamente motivate ragioni, viene effettuata ove tale riduzione sia ritenuta significativa oppure durevole.

In assenza di quotazioni di mercato e di modelli di valutazione il valore della partecipazione viene prudenzialmente rettificato della perdita risultante dal bilancio della partecipata, qualora ritenuta un attendibile indicatore di una diminuzione durevole del valore.

Le partecipazioni vengono cancellate dall'attivo patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle attività stesse o quando

l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici a essa connessi.

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. Al fine di determinare se un contratto contiene un leasing si fa riferimento all'interpretazione IFRIC 4.

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

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

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

Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente. Con il passaggio agli IAS, quindi, si è proceduto allo scorporo del valore dei terreni dagli edifici, in base al valore rilevato da perizie già utilizzate, tra l'altro, nel corso del 2005 al fine della rivalutazione degli immobili aziendali esistenti nel bilancio 2004, ai sensi della Legge Finanziaria 2006. I terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.

La componente fabbricato è, invece, ammortizzata su un periodo di 33 anni, considerato rappresentativo della vita utile dei fabbricati stessi.

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

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

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

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

8 - ATTIVITÀ IMMATERIALI

Le "Attività immateriali" ai fini IAS comprendono l'avviamento 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 ed 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 viene accertato che:

- (a) la CDP ha la capacità di controllare i benefici economici futuri derivanti dall'attività;
- (b) è probabile che affluiscono benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata;
- (c) il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

Le attività immateriali vengono, quindi, eliminate dallo stato patrimoniale qualora non siano attesi utili futuri o al momento della cessione.

Le attività immateriali della CDP sono essenzialmente rappresentate da software. I costi sostenuti per l'acquisto e la produzione da parte di terzi di software sono ammortizzati, di norma in quote costanti, in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione, che non supera i 5 anni.

I costi sostenuti per lo sviluppo di software, prima dell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del progetto, vengono capitalizzati qualora siano prevedibili esiti positivi dello sviluppo/realizzazione del progetto stesso e l'utilità fornita dai prodotti in ultimazione si estenda ad un arco pluriennale di utilizzo. In tale ipotesi, i costi sono ammortizzati in un massimo di 5 esercizi. Nell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del software, le spese sostenute e non ancora ammortizzate sono imputate al cespite ed il relativo costo è ammortizzato in cinque esercizi.

Le immobilizzazioni in corso e acconti sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni immateriali non ancora completate, o in fase di test prima della messa in produzione, che, quindi, non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda ed in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

9 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

L'imposta sul reddito delle società e quella regionale sulle attività produttive sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza del periodo e sono state determinate sulla base delle seguenti aliquote: 27,5% per l'IRES e 5,57% per l'IRAP.

Con il termine fiscalità "differita" ci si riferisce alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione, non permanente ma temporanea, delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria, finalizzata alla determinazione del reddito imponibile, rispetto a quella civilistica, mirata alla quantificazione del risultato d'esercizio.

In particolare, vengono qualificate come "differenze temporanee tassabili" le differenze, tra i valori civilistici e fiscali, che costituiranno importi imponibili nei futuri periodi d'imposta futuri, mentre come "differenze temporanee deducibili" quelle che nei futuri esercizi daranno luogo a importi deducibili.

Le imposte differite sono rappresentate contabilmente nel fondo imposte laddove le stesse siano rappresentative di passività, ovvero siano correlate a poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri, mentre sono iscritte nell'Attivo dello Stato patrimoniale, sotto la voce "Attività per imposte anticipate", nel caso si riferiscano a poste che saranno deducibili in periodi di imposta futuri.

La fiscalità "differita", se attiene a operazioni che hanno interessato il patrimonio netto, è rilevata contabilmente nelle voci di patrimonio netto.

10 - FONDI PER RISCHI ED ONERI

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

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

L'accantonamento, quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni siano attendibilmente stimabili, è rappresentato dal valore attuale (ai tassi di mercato correnti alla data

di redazione del bilancio) degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.

La CDP non dispone di "fondi di quiescenza e obblighi simili" mentre tra gli "altri fondi" sono indicati i fondi per rischi e oneri costituiti in ossequio a quanto previsto dai principi contabili internazionali, ad eccezione delle svalutazioni dovute al deterioramento delle garanzie rilasciate e dei derivati creditizi ad esse assimilati ai sensi dello IAS 39, che sono eventualmente ricondotti alle "Altre passività". In particolare, la CDP evidenzia la presenza nel fondo rischi di sole stime correlate a cause passive in corso, che comprende stanziamenti per revocatorie, cause passive di terzi (ivi inclusi il personale e gli ex dipendenti).

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.

11 – 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. In particolare la CDP presenta, in tale voce le somme ancora da erogare a fronte dei mutui in ammortamento, per i quali si rinvia alla descrizione dei finanziamenti CDP della Gestione Separata di cui al precedente par. 4.

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 fine del semestre 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 con il metodo del tasso di interesse effettivo. I debiti vengono cancellati quando scadono o vengono estinti.

Tra i titoli in circolazione sono riportati i Buoni fruttiferi emessi dalla CDP. Tali Buoni sono titoli di tipo zero-coupon (gli interessi maturati sono liquidati con l'effettivo rimborso del capitale), con una struttura cedolare di tipo step-up (il

tasso di interesse è crescente in base al periodo di detenzione del buono), con rimborso di capitale e interessi in un'unica soluzione alla scadenza, fatta salva la facoltà di richiedere il rimborso anticipato in qualsiasi momento anche prima della scadenza contrattuale del buono, ottenendo il capitale sottoscritto e gli interessi maturati in base al periodo di detenzione. L'applicazione del Principio IAS 39 prevede, per gli strumenti finanziari quali i Buoni fruttiferi, l'adozione del costo ammortizzato e che il tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato in questione sia pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello strumento. In virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei Buoni fruttiferi è mediamente inferiore alla vita contrattuale degli stessi. A tale proposito CDP ha elaborato un modello statistico di previsione dei rimborsi anticipati dei Buoni fruttiferi, basato sulle serie storiche di rimborsi che viene utilizzato ai fini del pricing delle nuove emissioni; il modello di previsione utilizzato in fase di emissione viene impiegato anche per determinare inizialmente il "piano di ammortamento" stimato di ciascuna serie di Buoni fruttiferi. Dai flussi di rientro così stimati è ricavato il tasso di interesse effettivo e conseguentemente il costo ammortizzato rilevato sullo Stato patrimoniale. Gli scostamenti tra rimborsi anticipati effettivi e stimati determineranno una riprevisione del piano di ammortamento residuo: in tale fattispecie i principi IAS/IFRS prevedono che il costo ammortizzato dello strumento oggetto di valutazione sia determinato come valore attuale dei nuovi flussi futuri stimati utilizzando come tassi di attualizzazione il tasso di interesse effettivo calcolato all'emissione di ciascuna serie di Buoni fruttiferi e tenuto invariato. A ciò si aggiunge la necessità, per i Buoni emessi successivamente alla trasformazione della CDP in società per azioni e fino al 31 dicembre 2010, di rilevare le commissioni di distribuzione, riconosciute a Poste italiane S.p.A., come costi di transazione; tali commissioni sono quindi considerate nell'ambito dei flussi finanziari dei Buoni fruttiferi ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo.

12 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica, 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, 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, ad 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.

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.

La cancellazione 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 dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno ad essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

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

13 – 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.

14 – ALTRE INFORMAZIONI

CASSA E DISPONIBILITÀ (VOCE 10 DELL'ATTIVO)

Le disponibilità liquide sono valutate al fair value.

La liquidità è rappresentata dalla giacenza di contante presso la società e dal saldo del conto corrente acceso presso la Tesoreria centrale dello Stato.

La disponibilità è incrementata dagli interessi maturati ancorché non ancora liquidati su tale conto corrente. Questo, infatti, matura interessi semestrali ad un tasso variabile determinato, ai sensi del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, in base al rendimento lordo dei BOT a sei mesi e all'andamento dell'indice mensile Rendistato.

IL TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

Il fondo copre l'intera passività maturata alla fine del semestre nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex art. 2120 codice civile) ed ai contratti di lavoro vigenti. Il trattamento di fine rapporto (TFR), ai sensi dello IAS 19, rappresenta un "Piano a benefici definiti per il dipendente" e, quindi, comporta la rappresentazione di tale debito verso i dipendenti tramite il valore attuale dell'obbligo maturando e maturato (rispettivamente il valore attuale dei pagamenti futuri previsti riferiti ai benefici maturati nell'esercizio corrente e il valore attuale dei pagamenti futuri derivanti dal maturato negli esercizi precedenti).

Si segnala, peraltro, che il fondo trattamento fine rapporto della CDP è di esiguo importo, in quanto i dipendenti della società hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento di fine servizio. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al TFR dei soli dipendenti neoassunti (in regime

previdenziale INPS) maturato fino al 2006, in quanto la quota maturata successivamente non è andata a valorizzare il Fondo in questione ma è stata destinata al Fondo di previdenza complementare oppure all'INPS, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

Gli effetti derivanti dall'applicazione dello IAS 19 non sono, pertanto, significativi.

INTERESSI ATTIVI E PASSIVI

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

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

COMMISSIONI

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

DIVIDENDI

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

INFORMATIVA SUL FAIR VALUE

GERARCHIA DEL FAIR VALUE

(migliaia di euro)

PORTAFOGLI CONTABILI: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DEL FAIR VALUE

Attività/Passività finanziarie misurate al fair value	30/06/2011			31/12/2010		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione		863.857	1.337		855.230	1.208
2. Attività finanziarie valutate al fair value						
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.430.084	7.280	100.825	2.211.558	7.270	69.418
4. Derivati di copertura		157.569	1.023		366.180	570
Totale	2.430.084	1.028.706	103.185	2.211.558	1.228.680	71.196
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		15.182	731.489		190.910	749.124
2. Passività finanziarie valutate al fair value						
3. Derivati di copertura		814.482	6.286		1.160.616	15.183
Totale	-	829.664	737.775		1.351.526	764.307

Legenda

 L1 = Livello 1
 L2 = Livello 2
 L3 = Livello 3

(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	1.208		69.418	570
2. Aumenti	129		37.851	453
2.1 Acquisti			32.724	
2.2 Profitti imputati a:	129		5.127	453
2.2.1 Conto economico	129			453
- di cui plusvalenze	129			453
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	5.127	
2.3 Trasferimento da altri livelli				
2.4 Altre variazioni in aumento				
3. Diminuzioni			6.444	
3.1 Vendite			52	
3.2 Rimborsi				
3.3 Perdite imputate a:			6.392	
3.3.1 Conto economico				
- di cui minusvalenze				
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	6.392	
3.4 Trasferimento ad altri livelli				
3.5 Altre variazioni in diminuzione				
4. Rimanenze finali	1.337		100.825	1.023

(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	749.124		15.182
2. Aumenti	14.689		
2.1 Acquisti	2.917		
2.2 Perdite imputate a:	11.772		
2.2.1 Conto economico	11.772		
- di cui minusvalenze	11.772		
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni	32.324		8.896
3.1 Vendite	1.086		
3.2 Rimborsi			
3.3 Profitti imputati a:	31.238		8.896
3.3.1 Conto economico	31.238		8.896
- di cui plusvalenze	31.238		8.896
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. Rimanenze finali	731.489		6.286

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE – VOCE 10

Le disponibilità liquide della CDP S.p.A. sono detenute principalmente nel conto corrente di Tesoreria n. 29814 presso la Banca d'Italia denominato "Cassa DP SPA - gestione separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata dalla CDP. Alla fine del primo semestre 2011 il saldo del c/c è pari a circa 124.144 milioni di euro.

Sulle giacenze del conto corrente 29814 il Ministero dell'economia e delle finanze corrisponde alla CDP S.p.A., come previsto dall'art. 6, comma 1, del D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, una remunerazione semestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

Gli interessi maturati e non ancora accreditati sul conto corrente di Tesoreria 29814 sono pari a circa 1.427 milioni di euro.

ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20
(migliaia di euro)
**ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE:
COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Voci/Valori	30/06/2011	31/12/2010
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		
4.2 Altri		
Totale A		
B Strumenti derivati		
1. Derivati finanziari	865.194	856.438
1.1 di negoziazione	865.194	856.438
1.2 connessi con la fair value option		
1.3 altri		
2. Derivati creditizi		
2.1 di negoziazione		
2.2 connessi con la fair value option		
2.3 altri		
Totale B	865.194	856.438
Totale (A+B)	865.194	856.438

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

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

Voci/Valori	30/06/2011	31/12/2010
1. Titoli di debito	2.437.364	2.218.828
1.1 Titoli strutturati		
1.2 Altri titoli di debito	2.437.364	2.218.828
2. Titoli di capitale	9.748	9.748
2.1 Valutati al fair value		
2.2 Valutati al costo	9.748	9.748
3. Quote di O.I.C.R.	91.077	59.670
4. Finanziamenti		
Totale	2.538.189	2.288.246

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

ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA – VOCE 50

L'incremento della voce è relativo principalmente all'acquisto nel corso del semestre di titoli di Stato indicizzati all'inflazione per un ammontare di circa 300 milioni di euro, acquistati da CDP con finalità di copertura gestionale a fronte dell'emissione dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.

CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60

(migliaia di euro)

CREDITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni / Valori	30/06/2011	31/12/2010
A. Crediti verso Banche Centrali	4.049.010	4.059.117
1. Depositi vincolati		
2. Riserva obbligatoria	4.049.010	4.059.117
3. Pronti contro termine		
4. Altri		
B. Crediti verso banche	6.926.610	4.968.337
1. Conti correnti e depositi liberi	364.182	95.181
2. Depositi vincolati	830.950	1.203.858
3. Altri finanziamenti:	5.731.478	3.669.298
3.1 Pronti contro termine attivi		
3.2 Leasing finanziario		
3.3 Altri	5.731.478	3.669.298
4. Titoli di debito		
4.1 Titoli strutturati		
4.2 Altri titoli di debito		
Totale	10.975.620	9.027.454

L'incremento del saldo dei crediti verso banche alla fine del primo semestre 2011 fa riferimento principalmente ai nuovi finanziamenti erogati al sistema bancario nell'ambito delle iniziative a sostegno dell'economia (prestiti a favore delle PMI e prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo).

CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70

I crediti verso clientela sono relativi all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP e includono i titoli non quotati emessi da enti pubblici, organismi di diritto pubblico e altri soggetti sottoscritti da CDP. Nella tabella che segue tali crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

(migliaia di euro)

CREDITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Valori	30/06/2011		31/12/2010	
	Bonis	Deteriorate	Bonis	Deteriorate
1. Conti correnti	109		107	
2. Pronti contro termine attivi				
3. Mutui	90.326.112	52.084	88.810.506	37.131
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto				
5. Leasing finanziario				
6. Factoring				
7. Altre operazioni	8.904		109.428	
8. Titoli di debito	1.362.603		1.372.509	
8.1 Titoli strutturati				
8.2 Altri titoli di debito	1.362.603		1.372.509	
Totale	91.697.728	52.084	90.292.550	37.131

Nell'ambito dei mutui si segnala l'importo di 13.546 milioni di euro, evidenziato nel prospetto di stato patrimoniale, destinato a garanzia dei covered bond emessi da CDP.

Le rettifiche complessive sui crediti ammontano a circa 61 milioni di euro. In considerazione delle caratteristiche qualitative dei mutuatari, delle garanzie che assistono tali mutui e della regolarità nei rimborsi delle rate nonché dell'esperienza storica della CDP, si è ritenuto di non dover effettuare una svalutazione collettiva del portafoglio crediti.

(migliaia di euro)

**ESPOSIZIONI PER CASSA VERSO CLIENTELA: DINAMICA DELLE ESPOSIZIONI DETERIORATE
LORDE**

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturata	Esposizioni scadute
A. Esposizione lorda iniziale <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	37.294	53.594	-	5.679
B. Variazioni in aumento	2.036	3.182		16.346
B.1 ingressi da esposizioni creditizie in bonis		1.881		16.344
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	1.302	904		
B.3 altre variazioni in aumento	734	397		2
C. Variazioni in diminuzione	(482)	(1.903)		(2.907)
C.1 uscite verso esposizioni creditizie in bonis		(509)		(1.486)
C.2 cancellazioni				
C.3 incassi	(482)	(92)		(517)
C.4 realizzi per cessioni				
C.5 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		(1.302)		(904)
C.6 altre variazioni in diminuzione				
D. Esposizione lorda finale <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	38.848	54.873	-	19.118

(migliaia di euro)

**ESPOSIZIONI CREDITIZIA PER CASSA VERSO CLIENTELA: DINAMICA DELLE RETTIFICHE DI
VALORE COMPLESSIVE**

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturata	Esposizioni scadute
A. Rettifiche complessive iniziali <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	33.564	25.176		
B. Variazioni in aumento	1.833	3		
B.1 rettifiche di valore	1.833	3		
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate				
B.3 altre variazioni in aumento				
C. Variazioni in diminuzione	(86)	(32)		
C.1 riprese di valore da valutazione	(86)	(32)		
C.2 riprese di valore da incasso				
C.3 cancellazioni				
C.4 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate				
C.5 altre variazioni in diminuzione				
D. Rettifiche complessive finali <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	35.311	25.147		

DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80*(migliaia di euro)***DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER
TIPOLOGIA DI COPERTURA**

	30/06/2011	31/12/2010
A. Derivati finanziari	158.592	366.750
1) Fair value	133.737	336.916
2) Flussi finanziari	24.855	29.834
3) Investimenti esteri		
B. Derivati creditizi		-
1) Fair value		
2) Flussi finanziari		
Totale	158.592	366.750

La voce comprende le operazioni in strumenti derivati effettuate con finalità di copertura dall'esposizione ai cambiamenti di fair value e alla variabilità dei flussi finanziari.

PARTECIPAZIONI – VOCE 100
PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE, CONTROLLATE IN MODO CONGIUNTO O SOTTOPOSTE AD INFLUENZA NOTEVOLE: INFORMAZIONI SUI RAPPORTI PARTECIPATIVI

Denominazioni	Sede	Quota di partecipazione %	Disponibilità voti %
A. Imprese controllate in via esclusiva			
1. Terna S.p.A.	Roma	29,85%	29,85%
2. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	70,00%	70,00%
B. Imprese controllate in modo congiunto			
C. Imprese sottoposte ad influenza notevole			
1. ENI S.p.A.	Roma	26,37%	26,37%
2. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Lussemburgo	40,00%	40,00%
3. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	31,80%	31,80%

Nel corso del semestre non si registrano variazioni nel portafoglio delle partecipazioni.

La variazione della quota di partecipazione di CDP nel capitale di Terna (da 29,93% a fine 2010 a 29,85% al 30 giugno 2011) è conseguente all'aumento di capitale della società controllata in seguito alle emissioni azionarie effettuate in attuazione del piano di stock option.

ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 110

Le attività materiali comprendono tutti i beni mobili ed immobili di proprietà della Cassa depositi e prestiti al netto dei rispettivi ammortamenti e alla fine dell'esercizio presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ MATERIALI: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO

Attività/Valori	30/06/2011	31/12/2010
A. Attività ad uso funzionale		
1.1 di proprietà	198.371	199.813
a) terreni	117.406	117.406
b) fabbricati	66.279	67.388
c) mobili	2.858	3.082
d) impianti elettronici	1.549	1.864
e) altre	10.279	10.073
1.2 acquisite in leasing finanziario		
a) terreni		
b) fabbricati		
c) mobili		
d) impianti elettronici		
e) altre		
Totale A	198.371	199.813
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)	198.371	199.813

ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 120

Le attività immateriali presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ

Attività/Valori	30/06/2011		31/12/2010	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
A.1 Avviamento	x		x	
A.2 Altre attività immateriali	4.101		4.974	
A.2.1 Attività valutate al costo:	4.101		4.974	
a) Attività immateriali generate internamente				
b) Altre attività	4.101		4.974	
A.2.2 Attività valutate al fair value:				
a) Attività immateriali generate internamente				
b) Altre attività				
Totale	4.101		4.974	

In relazione alle informazioni richieste dai principi contabili internazionali si rileva che:

- le attività immateriali non sono state oggetto di rivalutazione;
- non si posseggono attività immateriali acquisite per concessione governativa (IAS 38, paragrafo 122, lettera c);
- non si sono costituite attività immateriali in garanzia di propri debiti (IAS 38, paragrafo 122, lettera d);
- non si dispone di attività immateriali oggetto di operazioni di locazione.

LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI – VOCE 130 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO**Attività per imposte anticipate: composizione e variazioni**

Le attività per imposte anticipate si riferiscono alle imposte calcolate su differenze temporanee, tra valori civilistici e fiscali, che saranno fiscalmente deducibili in esercizi successivi a quello di rilevazione in bilancio. Si tratta principalmente di: accantonamenti al fondo rischi e al fondo oneri futuri per il personale, quote di ammortamento a deducibilità differita nel tempo, valutazioni al fair value di attività finanziarie immobilizzate (available for sale) e dei derivati di copertura di flussi di passività finanziarie (cash flow hedge).

Passività per imposte differite: composizione e variazioni

Le passività per imposte differite rappresentano, invece, le imposte relative a differenze temporanee, tra valori civilistici e fiscali, tassabili in successivi periodi d'imposta a quello di rilevazione contabile. Nello specifico queste passività riguardano le valutazioni al fair value degli investimenti (available for sale) azionari e in titoli nonché dei derivati di copertura di flussi di passività finanziarie (cash flow hedge).

PASSIVO

DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10

(migliaia di euro)

DEBITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Valori	30/06/2011	31/12/2010
1. Debiti verso banche centrali	93.046	417.435
2. Debiti verso banche	7.663.392	6.823.752
2.1 Conti correnti e depositi liberi	7.756	236.347
2.2 Depositi vincolati	560.783	649.634
2.3 Finanziamenti	7.094.853	5.933.607
2.3.1 Pronti contro termine passivi	4.889.571	4.456.825
2.3.2 Altri	2.205.282	1.476.782
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Altri debiti		4.164
Totale	7.756.438	7.241.187

L'incremento dei debiti verso banche nel corso del semestre è dovuto principalmente all'utilizzo delle linee di finanziamento concesse dalla BEI, per un importo complessivo pari a 850 milioni di euro.

DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20*(migliaia di euro)***DEBITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Tipologia operazioni/Valori	30/06/2011	31/12/2010
1. Conti correnti e depositi liberi	94.664.209	97.661.375
2. Depositi vincolati	28.787	70.430
3. Finanziamenti		
3.1 Pronti contro termine passivi		
3.2 Altri		
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
5. Altri debiti	9.902.334	9.256.745
Totale	104.595.330	106.988.550

La voce "Conti correnti e depositi liberi", in contrazione rispetto al saldo di fine 2010, fa riferimento principalmente al montante al 30 giugno 2011 dei libretti postali emessi da CDP.

Gli altri debiti fanno riferimento principalmente alle somme da erogare sui mutui concessi ad enti pubblici e organismi di diritto pubblico.

TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30

(migliaia di euro)

TITOLI IN CIRCOLAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia titoli/Valori	30/06/2011	31/12/2010
A. Titoli		
1. Obbligazioni	8.268.303	7.683.625
1.1 strutturate		
1.2 altre	8.268.303	7.683.625
2. Altri titoli	117.224.371	109.648.110
2.1 strutturati	13.092.727	12.160.002
2.2 altri	104.131.644	97.488.108
Totale	125.492.674	117.331.735

Nella voce sono compresi i covered bond, le emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito del programma Euro Medium Term Notes (EMTN) e il montante dei Buoni fruttiferi postali.

Nel corso del semestre sono state effettuate nuove emissioni nell'ambito del programma EMTN per un valore nominale complessivo di 1.150 milioni di euro. Nello stesso periodo si è, inoltre, provveduto al rimborso di obbligazioni giunte a scadenza naturale per 100 milioni di euro e al riacquisto di obbligazioni per un valore di 250 milioni di euro.

Nella sottovoce "Altri titoli – strutturati" trovano rappresentazione i Buoni fruttiferi postali indicizzati a scadenza e quelli *Premia* per i quali si è provveduto allo scorporo del derivato implicito.

PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40

(migliaia di euro)

**PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE
MERCEOLOGICA**

Tipologia operazioni/Valori	30/06/2011	31/12/2010
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	746.671	940.034
1.1 Di negoziazione		163.494
1.2 Connessi con la fair value option		
1.3 Altri	746.671	776.540
2. Derivati creditizi		
2.1 Di negoziazione		
2.2 Connessi con la fair value option		
2.3 Altri		
Totale B	746.671	940.034
Totale (A+B)	746.671	940.034

Tale voce comprende la componente opzionale dei Buoni 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**

	30/06/2011	31/12/2010
A. Derivati finanziari	820.768	1.175.799
1) Fair value	814.482	1.160.616
2) Flussi finanziari	6.286	15.183
3) Investimenti esteri		
B. Derivati creditizi		
1) Fair value		
2) Flussi finanziari		
Totale	820.768	1.175.799

FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120

Il Fondo rischi e oneri si è ridotto di circa 6 milioni di euro principalmente a seguito dell'utilizzo degli accantonamenti per oneri per il personale.

PATRIMONIO DELL'IMPRESA – VOCI 130, 160, 180 E 200*(migliaia di euro)***PATRIMONIO DELL'IMPRESA: COMPOSIZIONE**

Tipologia operazioni/Valori	30/06/2011	31/12/2010
1. Capitale	3.500.000	3.500.000
2. Sovrapprezzi di emissione	-	-
3. Riserve	8.276.344	6.233.823
4. (Azioni proprie)	-	-
5. Riserve da valutazione	1.246.024	1.250.137
6. Strumenti di capitale	-	-
7. Utile (perdita) di periodo	715.259	2.742.520
Totale	13.737.627	13.726.480

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.

L'incremento della voce "Riserve" è conseguente principalmente alla delibera di destinazione dell'utile al 31/12/2010, in base alla quale, nel corso del I semestre 2011, sono stati portati a riserva circa 2.043 milioni di euro.

La voce "Riserve da valutazione" comprende la riserva (pari a 1.134 milioni di euro al netto della fiscalità differita) riferita all'interessenza azionaria detenuta in

Eni S.p.A., determinata in occasione della permuta azionaria con il MEF avvenuta a fine 2010. In seguito a tale operazione CDP ha incrementato la quota di partecipazione nel capitale di Eni e proceduto alla riclassifica delle azioni detenute dalla voce "Attività finanziarie disponibili per la vendita" alla voce "Partecipazioni".

La società 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	30/06/2011	30/06/2010
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione				-	-
2 Attività finanziarie disponibili per la vendita	31.452			31.452	5.363
3 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	60.310			60.310	8.818
4 Crediti verso banche		63.422	26.205	89.627	33.588
5 Crediti verso clientela	29.214	1.966.474	0	1.995.688	1.958.100
6 Attività finanziarie valutate al fair value				-	-
7 Derivati di copertura	x	x		-	-
8 Altre attività	x	x	1.427.182	1.427.182	1.121.854
Totale	120.976	2.029.896	1.453.387	3.604.259	3.127.723

Il saldo della voce al 30 giugno 2011 fa principalmente riferimento agli interessi maturati sui finanziamenti concessi da CDP, pari a circa 2.030 milioni di euro, e sulle disponibilità liquide detenute sul conto corrente n. 29814, pari a circa 1.427 milioni di euro.

(migliaia di euro)

INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre passività	30/06/2011	30/06/2010
1 Debiti verso banche centrali	2.543	x		2.543	
2 Debiti verso banche	40.468	x		40.468	13.527
3 Debiti verso clientela	406.850	x		406.850	355.390
4 Titoli in circolazione	x	1.906.473		1.906.473	1.752.600
5 Passività finanziarie di negoziazione			23	23	327
6 Passività finanziarie valutate al fair value					
7 Altre passività e fondi	x	x			
8 Derivati di copertura	x	x	184.186	184.186	237.153
Totale	449.861	1.906.473	184.209	2.540.543	2.358.997

Gli interessi su debiti verso clientela si riferiscono principalmente alla remunerazione dei libretti postali, pari a circa 341 milioni di euro e agli interessi passivi sui finanziamenti in fase di ammortamento ma non ancora erogati dalla CDP pari a circa 65 milioni di euro.

Gli interessi sui titoli in circolazione fanno riferimento alle emissioni obbligazionarie per circa 113 milioni di euro ed ai Buoni fruttiferi postali per circa 1.793 milioni di euro.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura è pari a circa 184 milioni di euro.

LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

Nel corso del semestre, la CDP ha maturato commissioni attive correlate all'attività di finanziamento pari a circa 8,9 milioni di euro e commissioni attive relative alla convenzione sottoscritta con il Ministero dell'economia e delle finanze per le attività e passività trasferite al MEF ai sensi dell'art. 3 del D.M. 5/12/2003, pari a 1,5 milioni di euro.

Le commissioni passive riguardano principalmente la quota di competenza del semestre, pari a circa 775 milioni di euro, della remunerazione riconosciuta a Poste italiane S.p.A. per il servizio di collocamento e gestione della raccolta postale. L'incremento della voce, rispetto al primo semestre 2010, è correlato al nuovo schema convenzionale concordato tra CDP e Poste Italiane per il triennio 2011-2013. In particolare, con la nuova Convenzione viene modificata, rispetto al passato, la struttura di remunerazione dell'attività di Poste, che non prevede

più un costo direttamente attribuibile all'emissione di nuovi Buoni fruttiferi postali - e come tale iscritto nel valore iniziale del Buono e ammortizzato lungo la vita attesa residua del Buono stesso - ma un compenso complessivo per le attività oggetto del servizio, che verrà iscritto interamente nel conto economico dell'esercizio in cui è maturato. Il nuovo modello di remunerazione risulta coerente con l'evoluzione del servizio prestato da Poste Italiane, che privilegia l'attività di gestione complessiva del Risparmio Postale rispetto a quella di mero collocamento.

DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

Il saldo della voce al 30 giugno 2011 evidenzia i dividendi, di cui è stata deliberata la distribuzione nel corso del semestre, derivanti dalle partecipazioni al capitale di Eni S.p.A. (circa 528 milioni di euro), di Terna S.p.A. (circa 78 milioni di euro), dell'Istituto per il Credito Sportivo (circa 2,4 milioni di euro), di F2i SGR S.p.A. (circa 240mila euro) e di Sinloc S.p.A. (circa 47mila euro).

SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 150

Le spese per il personale si attestano a circa 21,6 milioni di euro, in crescita rispetto al dato di fine semestre 2010 pari a circa 19,5 milioni di euro, in seguito all'incremento del personale dipendente di CDP.

Le altre spese amministrative sono pari a circa 14,7 milioni di euro, con un incremento del 10% rispetto a quelle registrate al 30 giugno 2010, in seguito ai maggiori costi conseguenti all'esternalizzazione dell'infrastruttura tecnologica e all'avvio dei progetti tecnologici previsti dal Piano industriale 2011-2013.

IMPOSTE SUL REDDITO DEL PERIODO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE - VOCE 260

Si evidenzia di seguito la composizione delle imposte sul reddito del periodo e la riconciliazione tra onere fiscale teorico (IRES e IRAP) e onere fiscale effettivo.

(migliaia di euro)

**IMPOSTE SUL REDDITO DEL PERIODO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE:
COMPOSIZIONE**

Componente/Valori	30/06/2011	30/06/2010
1. Imposte correnti (-)	(138.655)	(182.588)
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)	1.189	166
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)		
4. Variazione delle imposte anticipate (+/-)	(1.895)	(9.493)
5. Variazione delle imposte differite (+/-)	1	(2.677)
6. Imposte di competenza dell'esercizio (-) (-1+/-2+3+/-4+/-5)	(139.360)	(194.592)

(migliaia di euro)

**RICONCILIAZIONE TRA ONERE FISCALE TEORICO E ONERE FISCALE EFFETTIVO DI
BILANCIO**

Utile al lordo delle imposte	855.809
IRES Onere fiscale teorico (aliquota 27,5%)	235.347
dividendi esclusi 95%	(159.019)
interessi ineducibili 4%	27.946
costi non deducibili	451
proventi non imponibili	(3.291)
IRES Onere fiscale effettivo di bilancio	101.435
Imponibile IRAP	574.457
IRAP Onere fiscale teorico (aliquota 5,57%)	31.997
interessi ineducibili 4%	5.660
costi deducibili di esercizi precedenti	(119)
costi deducibili relativi alle spese per il personale	(385)
altri costi ineducibili	67
IRAP Onere fiscale effettivo di bilancio	37.220

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".

La struttura organizzativa di CDP è articolata in quattro unità di business con cui CDP sviluppa la propria attività sul mercato, ciascuna responsabile di una determinata linee di attività. Nello specifico:

- finanziamenti diretti a enti pubblici e servizi immobiliari (unità di business "Enti Pubblici");
- finanziamento di progetti promossi da enti pubblici (unità di business "Impieghi di interesse Pubblico");
- finanziamento di opere, impianti, reti e dotazioni destinati sia alla fornitura di servizi pubblici sia alle bonifiche (unità di business "Finanziamenti");
- gestioni di strumenti di credito agevolato e supporto all'economia (unità di business "Credito Agevolato e Supporto all'Economia").

Alle unità di business responsabili delle predette linee di attività si aggiungono altre strutture di supporto funzionale al business (Segreteria Tecnica, Crediti e Finanza) nonché funzioni di governo aziendale (Amministrazione, Pianificazione e Controllo, Sistemi e Servizi, Risorse e Organizzazione, Risk Management, Internal Auditing, Legale e Affari Societari, Partecipazioni e Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna) che rientrano entrambe nell'aggregato Corporate Center.

Enti Pubblici

All'unità Enti Pubblici è affidata l'attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, 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.

L'unità Enti Pubblici è responsabile, inoltre, del supporto agli enti locali attraverso nuovi strumenti destinati al reperimento di risorse finanziarie senza il ricorso a nuovo indebitamento; tale obiettivo si esplica attraverso programmi di valorizzazione e/o dismissione del proprio patrimonio immobiliare non strumentale.

Impieghi di interesse Pubblico

L'unità Impieghi di interesse Pubblico ha come obiettivo quello di intervenire direttamente su operazioni di rilevanza per l'interesse pubblico generale relative al finanziamento di progetti promossi da enti pubblici. In tale contesto, CDP si impegna in qualità di operatore di lungo periodo, verificando la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti.

Finanziamenti

L'ambito di operatività dell'unità Finanziamenti riguarda il finanziamento, su base project finance e corporate, degli investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche (settore idrico, generazione, trasmissione e distribuzione energia, anche da fonti rinnovabili, multi-utility locali, trasporto e distribuzione gas naturale, trasporto ferroviario ed infrastrutture connesse, trasporto pubblico locale).

Credito Agevolato e Supporto all'Economia

L'ambito di operatività dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia concerne la gestione degli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, nonché 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 (Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca), oltre che, in via residuale, a risorse dello Stato (patti territoriali e contratti d'area, Fondo veicoli minimo impatto ambientale); per il sostegno all'economia sono stati invece attivati nel 2009 i plafond messi a disposizione del sistema bancario, al fine di erogare i finanziamenti a favore delle PMI e per la ricostruzione delle aree terremotate della Regione Abruzzo. 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 delle banche nell'organizzazione delle operazioni di finanziamento alle imprese esportatrici italiane.

I risultati per settore di attività di seguito esposti sono presentati avendo a riferimento la struttura organizzativa menzionata. In coerenza con la Relazione Intemedica sulla gestione, lo schema di conto economico presenta dati riclassificati e risulta in linea con il sistema di rendicontazione interna a supporto delle decisioni operative del management.

Tale rappresentazione consente di determinare il contributo di ciascuna unità di business alla determinazione dei risultati complessivi di CDP.

Criteri di costruzione dello Stato patrimoniale per unità di business

La costruzione degli aggregati patrimoniali è stata effettuata avendo a riferimento le voci direttamente attribuibili alle singole unità di business, 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 depositi interbancari" rappresentano lo stock di impieghi corrispondenti alle attività operative di specifica competenza di ciascuna unità di business. Gli altri aggregati relativi a voci fruttifere dell'attivo, ovvero a voci onerose del passivo patrimoniale, sono di esclusiva competenza del Corporate Center; a tale aggregato appartengono, infatti, una struttura dedicata alla gestione delle partecipazioni e dei fondi di investimento detenuti da CDP e un'unità dedicata alla raccolta di fondi e alla gestione della tesoreria.

Criteri di costruzione del Conto economico per unità di business

La costruzione del risultato di gestione per settori di attività è stata effettuata sulla base dei criteri di seguito riportati.

Con riferimento al margine di interesse, la contribuzione di ciascuna linea di attività 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 (pool di tesoreria), appartenente al Corporate Center.

Con riferimento agli ulteriori aggregati di Conto economico, a ciascuna unità di business vengono attribuiti i ricavi e i costi di diretta competenza. In aggiunta, è prevista l'allocazione di una quota parte di costi indiretti, in prima istanza contabilizzati sul Corporate Center, sulla base dell'effettivo utilizzo di risorse ovvero di servizi ricevuti. Rimangono quindi allocati sul Corporate Center i ricavi e i costi di diretta competenza delle unità appartenenti a tale aggregato, nonché la quota parte di costi aziendali per utenze, imposte e servizi generali per i quali non è stata effettuata una specifica allocazione.

Per maggiori informazioni sull'andamento gestionale delle specifiche unità di business, si rimanda a quanto riportato nella Relazione intermedia sulla gestione.

Dati patrimoniali riclassificati

(migliaia di euro)

	Enti Pubblici	Credito Agev.to e Supp. Economia	Finanziamenti	Impieghi di interesse Pubblico	Corporate Center	Totale CDP
Disponibilità liquide e depositi interbancari	-	33.363	-	-	129.348.361	129.381.725
Crediti verso clientela e verso banche	84.148.136	5.966.502	4.302.254	7.153	1.401.114	95.825.159
Titoli di debito	-	-	-	-	5.966.515	5.966.515
Partecipazioni e titoli azionari	-	-	-	-	18.683.434	18.683.434
Raccolta	-	-	-	-	237.463.944	237.463.944
- di cui raccolta postale	-	-	-	-	211.971.237	211.971.237
- di cui raccolta da banche	-	-	-	-	7.712.617	7.712.617
- di cui raccolta da clientela	-	-	-	-	9.716.178	9.716.178
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	-	-	-	-	8.063.912	8.063.912

Dati economici riclassificati

(migliaia di euro)

	Enti Pubblici	Credito Agev.to e Supp. Economia	Finanziamenti	Impieghi di interesse Pubblico	Corporate Center	Totale CDP
Margine di interesse	181.021	8.104	14.112	3	860.476	1.063.716
Dividendi	-	-	-	-	608.732	608.732
Commissioni nette	1.503	61	7.286	1.540	(775.264)	(764.875)
Altri ricavi netti	-	-	-	-	(11.928)	(11.928)
Margine d'intermediazione	182.523	8.165	21.398	1.543	682.015	895.644
Riprese (rettifiche) di valore nette	105	2	(1.427)	-	-	(1.320)
Costi di struttura	(3.386)	(1.081)	(585)	(242)	(34.857)	(40.151)
Risultato di gestione	179.675	7.085	19.401	1.301	651.297	858.760

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti***(migliaia di euro)***COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI**

	30/06/2011
a) amministratori	847
b) sindaci	60
Totale	907

*(migliaia di euro)***COMPENSI AGLI ALTRI DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICHE**

	30/06/2011
(a) benefici a breve termine	3.058
(b) benefici successivi al rapporto di lavoro	64
(c) altri benefici a lungo termine	-
(d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	108
(e) pagamenti in azioni	-
Totale	3.230

(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	01/01/11-30/06/11	2012	160
Giovanni Gorno Tempini	Amministratore delegato	01/01/11-30/06/11	2012	559
Cristian Chizzoli	Consigliere	01/01/11-30/06/11	2012	18
Cristiana Coppola	Consigliere	01/01/11-30/06/11	2012	18
Piero Gastaldo	Consigliere	01/01/11-30/06/11	2012	(***)
Ettore Gotti Tedeschi	Consigliere	01/01/11-30/06/11	2012	18
Vittorio Grilli	Consigliere	01/01/11-30/06/11	2012	(**)
Nunzio Guglielmino	Consigliere	01/01/11-30/06/11	2012	18
Mario Nuzzo	Consigliere	01/01/11-30/06/11	2012	18
Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata (articolo 5, comma 8, D.L. 269/03)				
Giovanni De Simone	Consigliere (1)	01/01/11-30/06/11	2012	18
Maria Cannata	Consigliere (2)	01/01/11-30/06/11	2012	(**)
Giuseppe Pericu	Consigliere	01/01/11-30/06/11	2012	18
Romano Colozzi	Consigliere	01/01/11-30/06/11	2012	18
Guido Podestà	Consigliere	01/01/11-30/06/11	2012	18
Sindaci				
Angelo Provasoli	Presidente	01/01/11-30/06/11	2012	14
Paolo Fumagalli	Sindaco effettivo	01/01/11-30/06/11	2012	10
Biagio Mazzotta	Sindaco effettivo	01/01/11-30/06/11	2012	(**)
Gianfranco Romanelli	Sindaco effettivo	01/01/11-30/06/11	2012	10
Giuseppe Vincenzo Suppa	Sindaco effettivo	01/01/11-30/06/11	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

Al 30 giugno 2011 si evidenziano i seguenti rapporti con la controllante, con le società controllate e collegate, nonché con Poste Italiane S.p.A., controllata dal Ministero dell'economia e delle finanze, con la quale CDP intrattiene rapporti significativi, relativi alla gestione del Risparmio Postale.

Operazioni con il Ministero dell'economia e delle finanze

Le principali operazioni effettuate con il Ministero dell'economia e delle finanze fanno riferimento al servizio di tesoreria svolto dal MEF e ai rapporti di finanziamento.

In particolare, la liquidità della CDP è depositata su un conto corrente fruttifero n. 29814 acceso presso la Tesoreria dello Stato e viene remunerata, come previsto dall'art. 6, comma 1, del D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, ad 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 circa il 34% 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 alla fine del semestre e i relativi effetti economici sono riepilogati come segue:

(migliaia di euro)

Rapporti con Ministero dell'economia e delle finanze	30/06/2011
Cassa e disponibilità liquide	125.571.614
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.229.924
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	3.283.783
Crediti verso clientela	32.161.211
Altre attività	4.929
Debiti verso clientela	3.043.773
Altre passività	81
Riserve da valutazione	75.264
Interessi attivi e proventi assimilati	2.332.836
Interessi passivi e oneri assimilati	(20.144)
Commissioni attive	1.500
Impegni per finanziamenti da erogare	5.631.883

Operazioni con società controllate

Operazioni con Terna S.p.A.

Nel corso del semestre, CDP ha erogato il finanziamento di 500 milioni di euro concesso a Terna S.p.A. nel 2009.

I rapporti in essere alla fine del semestre e i relativi effetti economici sono riepilogati come segue:

(migliaia di euro)

Rapporti con Terna S.p.A.	30/06/2011
Crediti verso clientela	502.885
Interessi attivi e proventi assimilati	2.885
Commissioni attive	340

Operazioni con CDPI SGR S.p.A.

I rapporti in essere con la controllata CDPI SGR fanno riferimento ad alcuni servizi forniti in outsourcing da CDP e al personale distaccato presso CDPI.

Si riepilogano di seguito i rapporti in essere alla fine del primo semestre 2011 e i relativi effetti economici:

(migliaia di euro)

Rapporti con CDPI SGR S.p.A.	30/06/2011
Altre attività	280
Altre passività	0
Spese amministrative (rimborso personale distaccato)	160
Altri proventi di gestione	98

Operazioni con società collegate

Operazioni con Eni S.p.A.

I rapporti in essere al 30 giugno 2011 con Eni S.p.A. fanno riferimento a finanziamenti concessi da CDP a valere sul fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca.

Si riepilogano di seguito gli effetti patrimoniali ed economici per CDP di tale operazione:

(migliaia di euro)

Eni S.p.A.	30/06/2011
Crediti verso clientela	763
Interessi attivi e proventi assimilati	2

Operazioni con Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione

I rapporti in essere al 30 giugno 2011 con Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione fanno riferimento al finanziamento concesso da CDP, interamente svalutato, per un importo di circa 1,8 milioni di euro, di cui circa 298mila euro ancora non erogati.

(migliaia di euro)

Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	30/06/2011
Crediti verso clientela	-
Impegni per finanziamenti da erogare	298

Operazioni con Poste Italiane S.p.A.

I rapporti in essere al 30 giugno 2011 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 viene remunerato con una commissione annuale concordata con un'apposita convenzione tra le parti.

I rapporti in essere con Poste Italiane S.p.A. alla fine del semestre e i relativi effetti economici sono riepilogati come segue:

(migliaia di euro)

Rapporti con Poste Italiane S.p.A.	30/06/2011
Crediti verso clientela	521.681
Altre passività	775.000
Interessi attivi e proventi assimilati	9.952
Commissioni passive	(775.000)

ALLEGATI AL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO

ALLEGATO 1

ELENCO ANALITICO DELLE PARTECIPAZIONI

Allegato 1

(migliaia di euro)

ELENCO ANALITICO DELLE PARTECIPAZIONI

Denominazioni	Sede	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate			
1. Eni S.p.A.	Roma	26,37%	17.240.440
2. Terna S.p.A.	Roma	29,85%	1.315.200
B. Imprese non quotate			
1. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Lussemburgo	40,00%	25.569
2. Sinloc S.p.A.	Torino	11,85%	5.507
3. Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	Parigi	40,62%	4.823
4. Istituto per il Credito Sportivo	Roma	21,62%	2.066
5. F2i SGR S.p.A.	Milano	15,99%	1.675
6. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	70,00%	1.400
7. 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	Lussemburgo	14,08%	1.450
8. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	Milano	12,50%	500
9. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	31,80%	-