

Cassa depositi e prestiti

CDP SpA  
Bilancio separato semestrale  
abbreviato

al 30 giugno 2010





# Bilancio separato semestrale abbreviato al 30 giugno 2010

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 2010)**

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

**Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata****(articolo 5, comma 10, D.L. 269/03, convertito, con modificazioni, dalla L. 326/03)**

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

**Direttore generale****Matteo Del Fante**

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

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

**Comitato di supporto degli azionisti privilegiati (in carica al 30 giugno 2010)**

<b>Matteo Melley</b>	<i>Presidente</i>
<b>Teresio Barioglio</b>	<i>Membro</i>
<b>Marcello Bertocchini</b>	<i>Membro</i>
<b>Angela Gallo</b>	<i>Membro</i>
<b>Giulio Ghetti</b>	<i>Membro</i>
<b>Amedeo Grilli</b>	<i>Membro</i>
<b>Roberto Giordana</b>	<i>Membro</i>
<b>Francesco Lorenzetti</b>	<i>Membro</i>
<b>Antonio Marotti</b>	<i>Membro</i>
<b>Marco Parlangeli</b>	<i>Membro</i>
<b>Roberto Saro</b>	<i>Membro</i>

**Comitato di indirizzo**

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

### **Collegio Sindacale (in carica al 30 giugno 2010)**

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

### **Commissione Parlamentare di Vigilanza**

<b>Tommaso Foti</b>	<i>Presidente</i>
<b>Massimo Bitonci</b>	<i>Vicepresidente</i>
<b>Salvatore Cultrera</b>	<i>Segretario per gli affari riservati</i>
<b>Pietro Franzoso</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Oriano Giovannelli</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Cinzia Bonfrisco</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Paolo Franco</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Giovanni Legnini</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Valter Zanetta</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Salvatore Giacchetti</b>	<i>Membro non parlamentare</i>
<b>Gaetano Trotta</b>	<i>Membro non parlamentare</i>
<b>Luigi Papiano</b>	<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**

**Società di Revisione**    **KPMG 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**

<b>DATI DI SINTESI .....</b>	<b>13</b>
<b>PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA .....</b>	<b>13</b>
<b>1. PRESENTAZIONE DELLA SOCIETÀ .....</b>	<b>17</b>
1.1 RUOLO E MISSIONE DI CDP .....	17
1.2 ORGANI SOCIALI E ASSETTO ORGANIZZATIVO .....	19
1.3 L'ORGANIGRAMMA DI PRIMO LIVELLO.....	20
<b>2. IL CONTESTO DI MERCATO .....</b>	<b>22</b>
2.1 SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO.....	22
2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI.....	24
2.3 LA FINANZA PUBBLICA .....	25
<b>I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI .....</b>	<b>28</b>
<b>3. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI .....</b>	<b>28</b>
<b>3.1 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO .....</b>	<b>29</b>
3.1.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE .....	29
3.1.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE .....	33
3.1.3 INDICATORI PATRIMONIALI .....	35
<b>3.2 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO .....</b>	<b>35</b>
3.2.1 LA SITUAZIONE ECONOMICA.....	35
3.2.2 INDICATORI ECONOMICI .....	38
<b>3.3 PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE CRITERI CONTABILI-GESTIONALI.....</b>	<b>39</b>
<b>4. ANDAMENTO DELLA GESTIONE .....</b>	<b>42</b>
<b>4.1 ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO E OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI .....</b>	<b>42</b>
4.1.1 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - ENTI PUBBLICI.....	42
4.1.2 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - CREDITO AGEVOLATO E SUPPORTO ALL'ECONOMIA.....	49

4.1.3 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI – IMPIEGHI DI INTERESSE PUBBLICO .....	54
4.1.4 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - FINANZIAMENTI.....	54
<b>4.2 ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA .....</b>	<b>57</b>
4.2.1 GESTIONE DELLA TESORERIA E RACCOLTA A BREVE .....	57
4.2.2 ANDAMENTO DELLA RACCOLTA A MEDIO-LUNGO TERMINE .....	59
4.2.3 ANDAMENTO DEL RISPARMIO POSTALE .....	60
<b>4.3 GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI .....</b>	<b>62</b>
4.3.1 PARTECIPAZIONI SOCIETARIE .....	63
4.3.2 FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO.....	66
<b>4.4 PRESIDIO DEI RISCHI .....</b>	<b>67</b>
4.4.1 MONITORAGGIO DEI RISCHI .....	67
4.4.1.1 Rischio di credito .....	68
4.4.1.2 Rischio di controparte legato all'operatività in derivati.....	68
4.4.1.3 Rischio tasso di interesse.....	69
4.4.1.4 Rischio azionario .....	70
4.4.1.5 Rischio liquidità .....	70
4.4.2 CONTENZIOSI LEGALI .....	70
<b>4.5 LA GESTIONE DELLE RISORSE UMANE.....</b>	<b>71</b>
<b>5. LE PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO .....</b>	<b>72</b>



## **DATI DI SINTESI**

### **PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA**



**DATI DI SINTESI**

	<i>(milioni di euro)</i>	
	2010	2009
<b>DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI (saldi del 30 giugno 2010 e 31 dicembre 2009)</b>		
Totale attività	235.025	227.054
Disponibilità liquide e depositi attivi interbancari	121.886	118.380
Crediti verso clientela e verso banche	88.814	85.178
Partecipazioni e titoli azionari	16.358	18.271
Raccolta postale	196.070	190.785
Altra raccolta diretta	18.751	17.396
Patrimonio netto	11.008	12.170
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2010 e 2009)</b>		
Margine di interesse	769	1.309
Margine di intermediazione	1.182	1.396
Risultato di gestione	1.150	1.367
Utile di periodo	991	1.039

**FLUSSO NUOVI IMPIEGHI**

	<i>(milioni di euro)</i>	
Linee di attività	I semestre 2010	I semestre 2009
Finanziamenti a enti pubblici	368	1.477
Supporto all'economia	2.590	250
Finanziamento di infrastrutture e opere pubbliche	869	1.402
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	450	-
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	419	1.402
<b>Totale impieghi a clientela e banche per cassa</b>	<b>3.827</b>	<b>3.129</b>
Partecipazioni e fondi	2	3.163
<b>Totale impieghi per cassa</b>	<b>3.829</b>	<b>6.292</b>

**PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA**

	<i>(unità: percentuali)</i>	
	2010	2009
<b>INDICI DI REDDITIVITÀ (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,8%	1,4%
Rapporto cost/income	3,1%	2,4%
ROE	16,3%	21,4%
<b>INDICI DI RISCHIOSITA' DEL CREDITO (saldi del 30 giugno 2010 e 31 dicembre 2009)</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,178%	0,183%
Rettifiche (riprese) nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,000%	0,001%
<b>RATING</b>		
Standard & Poor's	A+	
Fitch Ratings	AA-	
Moody's	Aa2	
<b>STRUTTURA OPERATIVA (dati medi del I semestre 2010 e 2009)</b>		
Numero medio dipendenti	414	406





## 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 state fissate le attività e passività patrimoniali della Cassa, gli indirizzi per la separazione organizzativa e contabile e le modalità di determinazione delle condizioni di raccolta e impiego nell'ambito della Gestione Separata.

Il decreto-legge di trasformazione ha delineato *in primis* le principali linee di attività della nuova società, in continuità con la missione della Cassa *ante* trasformazione. Successivamente CDP ha sensibilmente ampliato la sua missione istituzionale e le relative competenze, a seguito di vari interventi normativi.

In tale contesto CDP ha, infatti, costantemente adeguato il proprio Statuto per recepire le varie innovazioni introdotte. Da ultimo, nel mese di gennaio 2010 l'Assemblea è intervenuta modificando lo Statuto per tener conto delle nuove opportunità offerte dalla Legge Finanziaria 2010 (L. 191/2009); tale modifica statutaria consente a CDP di partecipare a fondi comuni di investimento il cui oggetto sociale realizzi i propri fini istituzionali, quale il neo-costituito Fondo Italiano di Investimento per le PMI.

Come delineato dall'articolo 3, comma 1 dello Statuto, l'oggetto sociale di CDP prevede attualmente 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) 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.

In materia di acquisizione di partecipazioni, il 27 gennaio 2005 il Ministro dell'economia e delle finanze ha invece emanato, ai sensi dell'articolo 5, comma 9, del D.L. 269/2003 (disciplinante il potere di indirizzo dello stesso Ministro sull'attività della Cassa), un proprio decreto volto a fissare i criteri guida per l'acquisizione di partecipazioni da parte di CDP S.p.A.. Tale decreto richiama nelle premesse lo Statuto della Cassa, il quale prevede, all'articolo 3, comma 2, che "per il perseguimento dell'oggetto sociale la società può altresì svolgere ogni operazione strumentale, connessa e accessoria e così tra l'altro: [...] assumere partecipazioni e interessenze in società, imprese, consorzi e raggruppamenti di imprese, sia italiani che esteri". Il D.M. precisa quindi, nell'articolo unico, i concetti di strumentalità, connessione e accessorialità con l'oggetto sociale della CDP S.p.A.. A tal proposito la Cassa potrà quindi acquisire, anche avvalendosi dei fondi provenienti dalla raccolta del Risparmio Postale, partecipazioni in società la cui attività:

- è funzionale o ausiliaria al compimento dell'oggetto sociale (partecipazioni strumentali);
- è legata da un vincolo di interdipendenza con l'oggetto sociale (partecipazioni connesse);
- è legata da un vincolo di complementarità con l'oggetto sociale (partecipazioni accessorie).

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.

A CDP si applicano, inoltre, 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 in tema di vigilanza degli intermediari finanziari non bancari, tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e la disciplina speciale che regola la Gestione Separata.

## **1.2 ORGANI SOCIALI E ASSETTO ORGANIZZATIVO**

Con riferimento agli organi societari, in data 28 aprile 2010 l'Assemblea Ordinaria degli Azionisti ha proceduto alla designazione del nuovo Consiglio di Amministrazione per il triennio 2010-2012, che resterà in carica fino all'approvazione del bilancio del 31 dicembre 2012; nella medesima seduta sono stati nominati i nuovi componenti del Collegio sindacale.

Ai sensi dell'articolo 5, comma 10 del D.L. 269/2003, convertito in legge n. 326/2003, per l'amministrazione della Gestione Separata di cui all'articolo 8 della medesima legge, il Consiglio di Amministrazione è integrato dal Direttore generale del Tesoro e dal Ragioniere generale dello Stato, come indicato dall'articolo 7, comma 1, lettere c) e d) della legge n. 197/1983, i quali possono a loro volta indicare i propri delegati; a questi, nel corso del semestre si sono aggiunti tre membri nominati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, ai sensi dell'articolo 7, comma 1, lettera f) della legge n. 197/1983.

Nel mese di maggio il Consiglio di Amministrazione ha poi proceduto a designare il nuovo Amministratore delegato, conferendo al Presidente e al nuovo Amministratore delegato le relative deleghe.

Infine, in tema di assetto organizzativo generale, nel mese di giugno il Consiglio di Amministrazione ha nominato, su proposta dell'Amministratore delegato, il Direttore generale ai sensi dell'art. 24, comma 6 dello Statuto e ha deliberato in merito alle prime modifiche della struttura organizzativa di CDP.

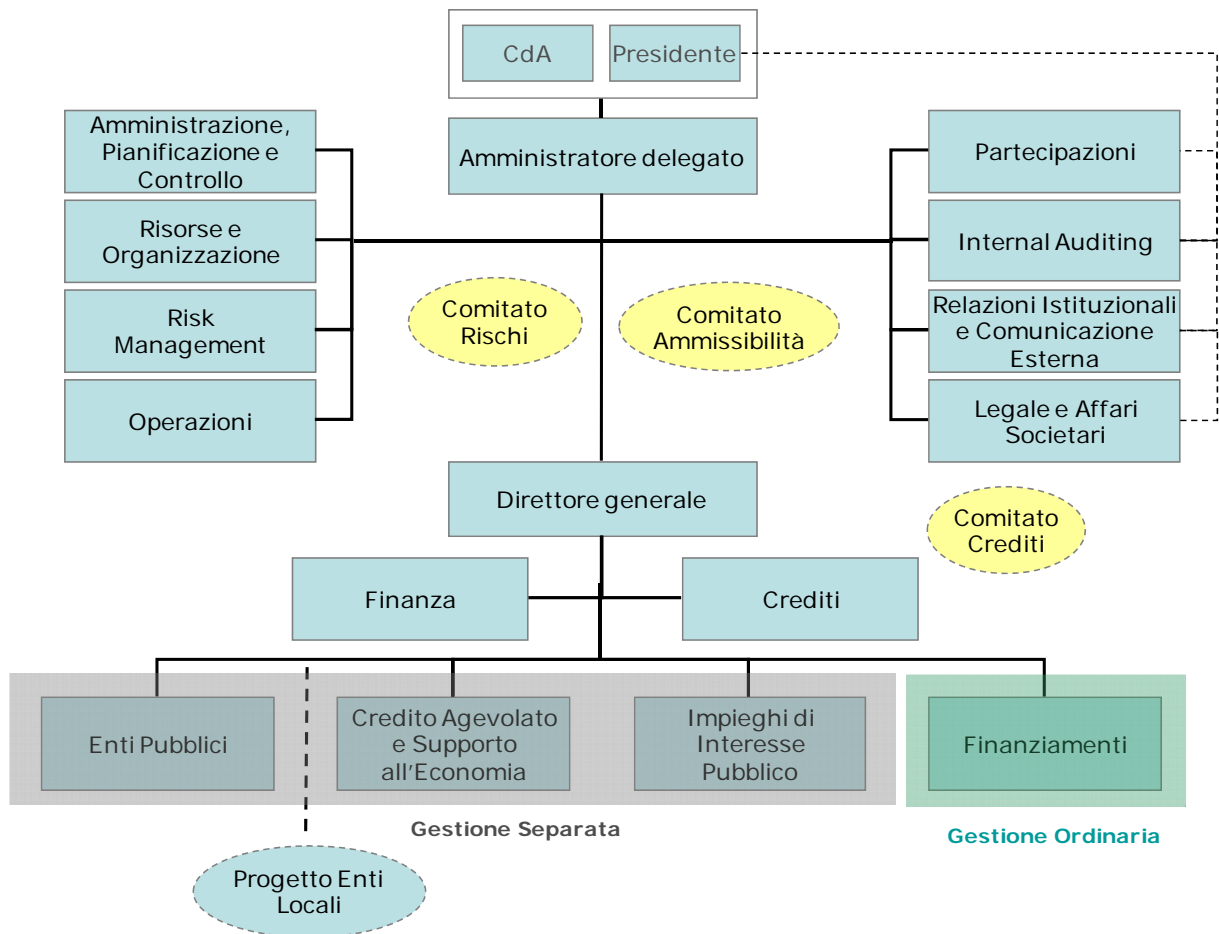
### **1.3 L'ORGANIGRAMMA DI PRIMO LIVELLO**

In base all'assetto organizzativo vigente alla fine del primo semestre 2010, riportano all'Amministratore delegato le funzioni di governo aziendale, quali: Amministrazione, Pianificazione e Controllo; Risorse e Organizzazione (in cui sono confluite l'unità Risorse Umane e la funzione di Organizzazione aziendale); Risk Management; Operazioni (in cui sono state consolidate le unità Information & Communication Technology; Acquisti; Logistica; Esecuzione Operativa e definizione dei processi aziendali).

Riportano direttamente all'Amministratore delegato e funzionalmente anche al Presidente del Consiglio di Amministrazione, le funzioni relative a: Partecipazioni (in cui è stata consolidata l'unità Partecipazioni e in cui sono confluite le attività internazionali, oltre alla gestione della partecipazione in CDP Investimenti SGR); Internal Auditing; Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna (in cui sono confluite l'unità Relazioni Esterne e le attività di Ricerca e Studi); Legale e Affari Societari.

Riferisce invece all'Amministratore delegato il Direttore generale, al quale è stata conferita la direzione delle aree di affari: Enti Pubblici (in cui è stata riallocata l'unità Immobiliare); Credito Agevolato e Supporto all'Economia; Impieghi di Interesse Pubblico (già denominata Finanza di Progetto); Finanziamenti (già denominata Imprese), oltre alla direzione del Progetto Enti locali. Al Direttore generale riportano altresì le strutture di supporto funzionale alle aree di affari: Crediti (in cui è stata riallocata l'unità Nucleo Valutazione Progetti) e Finanza.

Si riporta quindi di seguito l'organigramma aziendale vigente al 1 luglio 2010.



A completamento della struttura, nel corso del 2010 è stato istituito un Comitato Rischi, al quale è affidato il ruolo di indirizzo e controllo del rischio complessivo e di supporto all'Amministratore delegato nella valutazione operativa dei rischi di particolare rilevanza. Tale Comitato si va ad affiancare ai già presenti Comitato Ammissibilità e Comitato Crediti. Il primo Comitato esprime pareri obbligatori in merito all'ammissibilità delle operazioni di finanziamento da parte di CDP ai sensi di legge e di Statuto; il secondo Comitato esprime pareri obbligatori in relazione alla procedibilità delle operazioni di finanziamento sotto il profilo del merito del credito e della sostenibilità economico-finanziaria.

## 2. IL CONTESTO DI MERCATO

### 2.1 SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

Nel corso della prima parte del 2010, l'economia mondiale ha proseguito sulla via della ripresa. L'aumento della produzione industriale, che inizialmente si era concentrato nei Paesi in via di sviluppo, ha interessato anche i Paesi avanzati, mentre il volume del commercio mondiale ha subito una nuova espansione. Tuttavia, il persistere della disoccupazione e dei sintomi di deflazione costituiscono segnali preoccupanti. Il cosiddetto "output gap"<sup>3</sup>, infatti, si attesterà su livelli abbastanza elevati, in particolare nel caso dei Paesi in via di sviluppo.

Secondo le previsioni, il tasso di crescita dell'economia mondiale ritornerà ad essere positivo. Nel 2010 il PIL dovrebbe crescere, in termini reali, in maniera relativamente sostenuta, oscillando tra il 2,7% e il 4,2%. In particolare, la crescita del PIL dei Paesi avanzati<sup>4</sup> sarà compresa tra l'1,8% e il 2,3%, mentre quello dei Paesi in via di sviluppo<sup>5</sup> rientrerà tra il 5,2% e il 6,3%<sup>6</sup>.

La ripresa sarà tuttavia diversificata. I Paesi ad alto reddito, infatti, che a livello globale sono stati quelli maggiormente colpiti dalla crisi, cresceranno a tassi abbastanza contenuti. Nonostante gli effetti di consistenti manovre di stimolo fiscale, nel primo trimestre dell'anno le economie di Stati Uniti, Giappone, Germania e Francia sono cresciute a tassi pari allo 0,7%, 1,2%, 0,2% e 0,1%, rispettivamente<sup>7</sup>.

L'uscita dalla crisi sarà ancora contraddistinta da elementi di incertezza. La fine delle manovre di stimolo e l'arrivo a compimento del ciclo delle scorte potrebbero rallentare la ripresa sul finire dell'anno.

---

<sup>3</sup> Cfr. World Bank, *Global Economic Prospects: Crisis, Finance and Growth*, 2010, pp. 1-3. L'output gap consiste nella differenza tra il valore reale del PIL e quello potenziale. Quest'ultimo si otterrebbe qualora venisse impiegata tutta la capacità produttiva esistente nell'economia.

<sup>4</sup> Area Euro, Giappone e Stati Uniti.

<sup>5</sup> Asia dell'Est e del Pacifico, Europa dell'Est e Asia Centrale, America Latina, Medio Oriente e Nord Africa, Asia del Sud, Africa Sub-Sahariana.

<sup>6</sup> Cfr. International Monetary Fund, *World Economic Outlook: Rebalancing Growth*, April 2010, Tabella 1.1, p. 2; World Bank, op. cit., Tabella O.1, p. 3. I margini di oscillazione variano a seconda delle previsioni.

<sup>7</sup> Stime dei tassi di crescita reali destagionalizzati. Fonte dei dati: OECD, *Quarterly National Accounts*.

Inoltre, non è ancora chiaro come nel breve periodo la domanda del settore privato reagirà alle manovre espansive, sia fiscali, sia monetarie. Da un lato, la risposta potrebbe essere minore rispetto a quella attesa e si potrebbero verificare effetti di spiazzamento degli investimenti privati; dall'altro i mercati potrebbero penalizzare l'accresciuto indebitamento pubblico, mentre le politiche monetarie potrebbero generare pressioni inflazionistiche.

Per quanto riguarda l'economia italiana, dopo una leggera contrazione verificatasi sul finire del 2009, nel primo trimestre del 2010 si è avuta una modesta ripresa del PIL, con un tasso di crescita in valori reali pari allo 0,4%, che è risultato di poco più basso della media OCSE, pari allo 0,6%, ma superiore alla media dell'Area Euro, pari allo 0,2%.

Nel trimestre, la produzione industriale ha mostrato qualche segnale di vivacità, con un tasso di crescita reale pari all'1,4%, sebbene sia stato inferiore alla media dei Paesi avanzati, pari al 2,7%.

I consumi del settore privato non hanno registrato variazioni, avendo comunque mostrato un andamento migliore alla media dell'Area Euro, per la quale si è rilevata una contrazione pari allo 0,1%<sup>8</sup>. L'andamento dei consumi privati ha evidentemente risentito del peggioramento del clima di fiducia dei consumatori, su cui hanno probabilmente influito le preoccupazioni legate alla situazione economica e alle prospettive occupazionali.

Tra i fattori negativi che continuano ad incidere sull'economia italiana, si segnalano la caduta del numero di occupati, la contrazione del reddito disponibile e della propensione a investire delle imprese, quest'ultima influenzata negativamente dalla riduzione dei profitti e dal basso grado di utilizzo della capacità produttiva. Le esportazioni, inoltre, pur mostrando un'accelerazione nel corso della prima parte del 2010, sono state caratterizzate da un dinamismo insufficiente a sostenere la crescita dell'economia<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> Fonte dei dati: OECD, *Key Short-Term Indicators*.

<sup>9</sup> Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, aprile 2010, p. 6.

## 2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI

Le conseguenze della bolla finanziaria globale scoppiata nel 2008, tra cui il congelamento del mercato del credito, il collasso dei titoli azionari, l'inversione dei flussi di capitale e il declino dei tassi di cambio, sembrano ormai superate.

A livello mondiale, i mercati azionari dei Paesi ad alto reddito e delle economie emergenti hanno recuperato circa la metà del valore perso durante la crisi.

I tassi di prestito interbancario sono tornati su valori normali. Il differenziale tra i prezzi dei prestiti commerciali e quelli delle banche centrali è sceso da 365 punti base, nel periodo di picco della crisi, a meno di 15 punti base. Contemporaneamente, il premio sui tassi di interesse sovrani dei Paesi in via di sviluppo è diminuito da oltre 800 a poco meno di 300 punti base. La volatilità dei mercati azionari si è contemporaneamente ridotta<sup>10</sup>.

Complessivamente, la ripresa del credito si avvierà in maniera lenta e diseguale, a seconda dei mercati interessati.

Nella prima parte dell'anno, i rischi di credito del settore privato sono migliorati. L'entità dei cosiddetti "write-downs", cioè le revisioni al ribasso del valore dei titoli posseduti dalle aziende bancarie, si è ridotta da 2.800 a 2.300 miliardi di dollari. Il fabbisogno aggregato di capitale da parte del sistema bancario rimane tuttavia elevato, soprattutto in quei Paesi con una struttura bancaria maggiormente esposta verso il settore immobiliare. In particolar modo, le banche commerciali di Stati Uniti, Germania, Regno Unito e Spagna potrebbero ancora registrare delle perdite. In aggiunta, le tensioni legate al rischio sovrano non sono del tutto svanite, come dimostra il caso della Grecia. Il sistema finanziario internazionale sembra essere, dunque, ancora lontano da una stabilizzazione compiuta<sup>11</sup>.

In Italia, nella prima parte dell'anno, i volumi di credito al settore privato sono risultati sostanzialmente invariati rispetto ai livelli dell'anno precedente. Tale esito deriva da una moderata espansione del credito alle famiglie (4,4%), soprattutto per l'acquisto di abitazioni, a fronte di una contrazione del credito alle società non finanziarie (-3,9%).

I tassi sui nuovi finanziamenti bancari, in generale, sono leggermente diminuiti. Il costo dei prestiti a breve termine per le imprese si è attestato sul 3,8%,

---

<sup>10</sup> World Bank, op. cit., pp. 1-18.

<sup>11</sup> Cfr. International Monetary Fund, Global Financial Stability Report: Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System, April 2010, pp. 1-17.



mentre quello dei mutui alle famiglie è stato pari al 4,6% (per le operazioni a tasso fisso) e del 2,2% (per quelle a tasso variabile). Nonostante l'irrigidimento delle condizioni di offerta si sia complessivamente attenuato, continuano a permanere difficoltà di accesso al credito, soprattutto per le imprese<sup>12</sup>.

La qualità del credito rimane ancora su valori particolarmente bassi. Nel corso del primo bimestre del 2010, l'esposizione nei confronti dei debitori in sofferenza è aumentata rispetto all'anno precedente, mentre la raccolta complessiva del sistema bancario è aumentata soltanto in misura modesta, ad un tasso pari al 2,3%. Questi elementi non hanno contribuito a migliorare complessivamente la redditività bancaria<sup>13</sup>.

Per quanto riguarda i mercati azionari, nella prima parte dell'anno, dopo un'iniziale flessione, l'indice generale della Borsa Italiana è rimasto sostanzialmente invariato, così come sono rimasti invariati i differenziali tra i rendimenti delle obbligazioni di società non finanziarie italiane (con elevato merito di credito) e quelli dei titoli di Stato<sup>14</sup>. Infine, il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani e i corrispondenti tedeschi è aumentato di circa 70 punti base tra la fine del 2009 e la rilevazione media del mese di giugno 2010, probabilmente a causa delle tensioni sui mercati emerse in seguito alla crisi greca.

### **2.3 LA FINANZA PUBBLICA**

Nei Paesi ad economia avanzata, le misure di sostegno all'economia varate durante la crisi hanno contribuito sia all'aumento del disavanzo del settore governativo, che in media ha raggiunto la quota del 9% rispetto al PIL, sia del debito pubblico, la cui quota rispetto al PIL dovrebbe superare il 100% nel 2014, circa 35 punti percentuali in più rispetto al periodo precedente alla crisi<sup>15</sup>. Nel medio periodo ci si attendono, dunque, strategie di aggiustamento fiscale, anche alla luce della crisi che ha investito la Grecia nel corso della prima parte dell'anno.

In Italia, il deterioramento del disavanzo è stato principalmente causato dalla riduzione delle entrate e dall'azione degli stabilizzatori automatici. Tale

---

<sup>12</sup> Banca d'Italia, op. cit., pp. 34-37.

<sup>13</sup> Ibid., pp. 37-38.

<sup>14</sup> Ibid., pp. 38-40.

<sup>15</sup> International Monetary Fund, World Economic Outlook, op. cit., p. XV.

peggioramento è stato minore rispetto a quello registrato dagli altri Paesi avanzati, che hanno sopportato i costi di notevoli salvataggi bancari. Nel 2009, l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche è stato pari al 5,3% del PIL, il disavanzo primario si è attestato allo 0,6% del PIL, mentre il rapporto tra debito pubblico e PIL ha tuttavia subito un incremento dell'ordine di 9,7 punti percentuali, per attestarsi su un valore pari al 115,8 per cento<sup>16</sup>.

Tali cifre sono coerenti con le stime del Programma di stabilità presentato dal Governo alla fine di gennaio 2010 e riflettono principalmente la congiuntura economica sfavorevole. Per quanto riguarda le stime per il 2010, il Programma e la nota di aggiornamento 2010-2012 prevedono, in rapporto al PIL, un indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche del 5%, un disavanzo primario dello 0,1% e un debito pari al 116,9 per cento. La manovra correttiva (D.L. 78/2010), attualmente in corso di conversione in legge da parte del Parlamento, dovrebbe comportare per il 2011 e il 2012 un aumento delle entrate e una riduzione della spesa primaria<sup>17</sup>.

Analizzando la quota di debito degli enti territoriali e i prestiti ad amministrazioni centrali, che costituiscono il mercato di riferimento di CDP, si rileva che al 31 maggio lo stock di prestiti erogati agli enti territoriali ha raggiunto un saldo superiore agli 80 miliardi di euro, facendo registrare un incremento del 4,2% rispetto al dato di fine 2009 (77 miliardi di euro).

Alla stessa data il saldo dei titoli emessi dagli enti territoriali è pari a oltre 28 miliardi di euro, riportando, rispetto alla chiusura del 2009, una contrazione dell'1,4% (29 miliardi di euro).

Il totale complessivo del debito degli enti territoriali si attesta pertanto a quota 114 miliardi di euro, considerando, oltre ai prestiti e ai titoli emessi, 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 a 59 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 13 miliardi di euro).

Complessivamente, nel comparto enti territoriali, si registra quindi un incremento del 2,5% (pari a 2.762 milioni di euro) sullo stock di debito complessivo rispetto

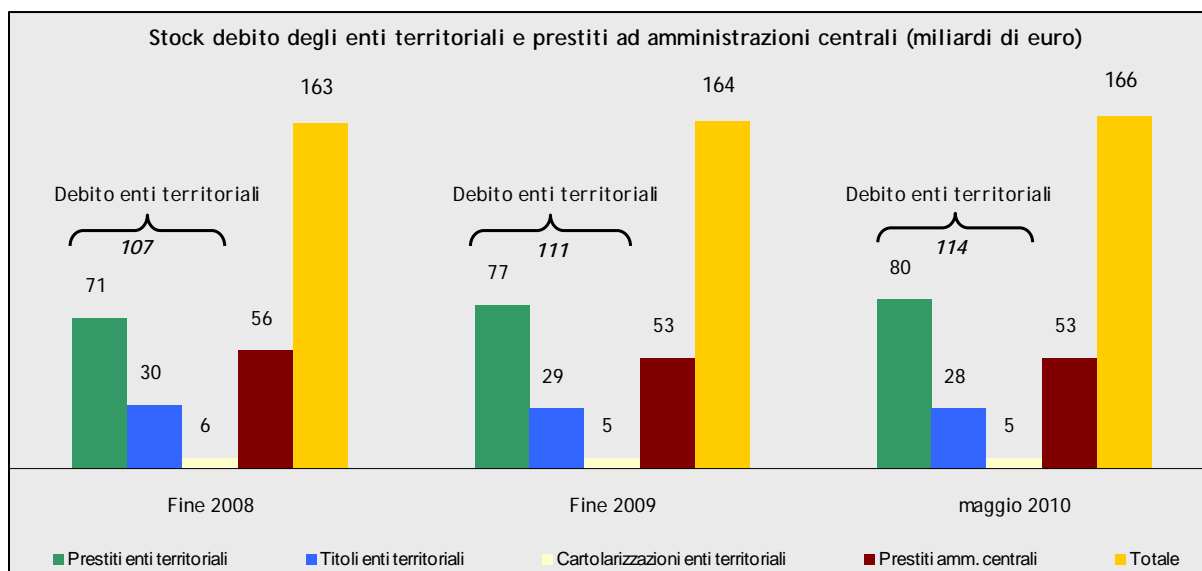
---

<sup>16</sup> Banca d'Italia, op. cit., pp. 6, 40-44.

<sup>17</sup> Ibid.

al dato di fine 2009, grazie al positivo andamento registrato dai prestiti (71% del totale del comparto). Analizzando per singolo comparto, si rileva una forte contribuzione sul segmento altri enti (49% dell'incremento, pari a 1.352 milioni di euro), seguito dagli enti locali (40% dell'aumento, pari a 1.094 milioni di euro) ed infine dalle regioni (11% del totale, pari a 316 milioni di euro).

Per quanto concerne, invece, i prestiti con oneri a carico di amministrazioni centrali, a fine maggio 2010 si sono attestati a circa 53 miliardi di euro, registrando una contrazione dello 0,7% rispetto allo stock di fine 2009.



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 2010. Con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati del periodo, l'analisi dei prospetti di Stato patrimoniale e i 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 per cassa, che rappresenta l'attività caratteristica di CDP, nel corso del primo semestre 2010 sono state mobilitate risorse per circa 4 miliardi di euro, in aumento rispetto al medesimo periodo del 2009 (+22%).

#### FLUSSO NUOVI IMPIEGHI

Linee di attività	<i>(milioni di euro)</i>		
	I semestre 2010	I semestre 2009	Variazione (perc.)
Finanziamenti a enti pubblici	368	1.477	-75,1%
Supporto all'economia	2.590	250	n/s
Finanziamento di infrastrutture e opere pubbliche	869	1.402	-38,0%
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	450	-	n/s
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	419	1.402	-70,1%
<b>Totale impieghi a clientela e banche per cassa</b>	<b>3.827</b>	<b>3.129</b>	<b>22,3%</b>
Partecipazioni e fondi	2	3.163	n/s
<b>Totale impieghi per cassa</b>	<b>3.829</b>	<b>6.292</b>	<b>-39,1%</b>

Il flusso del primo semestre 2010 è spiegato in larga parte dalle operazioni finalizzate al sostegno dell'economia per 2,6 miliardi di euro (68% del totale), originate dai nuovi strumenti non ancora attivi nella prima parte del 2009 (plafond PMI e ricostruzione Regione Abruzzo); a queste si aggiungono i finanziamenti per infrastrutture e opere pubbliche per circa 0,9 miliardi di euro (23% del totale). Risulta ancora limitata la contribuzione derivante dalle nuove concessioni di finanziamenti diretti destinati a enti pubblici, pari a circa 0,4 miliardi di euro (10% del totale), che risentono della bassa stagionalità, tipica dei primi mesi dell'anno. Sia nel caso dei finanziamenti a enti pubblici sia dei

finanziamenti a imprese per opere destinate a servizi pubblici, occorre rilevare che nel corso del primo semestre 2009 si era proceduto a stipulare nuove operazioni, di importo unitario molto rilevante, non ripetute nel corso del 2010, determinando quindi una contrazione della nuova operatività.

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

<b>Linee di attività</b>	<b>Unità di business responsabile</b>
Finanziamenti ad enti pubblici e servizi immobiliari	Enti Pubblici
Supporto all'economia	Credito Agevolato e Supporto all'Economia
Finanziamento di infrastrutture e opere pubbliche	
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	Impieghi di Interesse Pubblico
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	Finanziamenti

---

### **3.1 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO**

#### **3.1.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE**

L'attivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 30 giugno 2010 si compone delle seguenti voci aggregate:

*(milioni di euro)*

	30/06/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
<b>ATTIVO</b>			
Disponibilità liquide e depositi interbancari	121.886	118.380	3,0%
Crediti verso clientela e verso banche	88.814	85.178	4,3%
Titoli di debito	2.438	692	252,5%
Partecipazioni e titoli azionari	16.358	18.271	-10,5%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.189	1.200	-1,0%
Immobilizzazioni materiali e immateriali	208	210	-1,3%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	3.539	2.450	44,4%
Altre voci dell'attivo	595	673	-11,6%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>235.025</b>	<b>227.054</b>	<b>3,5%</b>

A tale data, il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a quota 235 miliardi di euro, in aumento del 3,5% rispetto alla chiusura del 2009.

In particolare si rileva una significativa crescita delle disponibilità liquide, che hanno superato i 121 miliardi di euro (+3% rispetto al 2009), grazie alla raccolta netta positiva per CDP registrata dai prodotti del Risparmio Postale nel corso del primo semestre 2010, a cui si aggiunge l'incremento sull'esposizione interbancaria di tesoreria.

Lo stock di crediti verso clientela e verso banche, pari a circa 89 miliardi di euro, è stato caratterizzato da una vivace dinamica di crescita rispetto alla fine del 2009 (+4,3%), anche grazie alle già citate erogazioni effettuate a valere sui programmi di supporto dell'economia, come di seguito analizzato.

Per quanto riguarda invece la voce titoli di debito, si evidenzia un saldo superiore ai 2 miliardi di euro, in sensibile aumento rispetto alla fine del 2009; tale variazione positiva è da ricondurre alle sottoscrizioni di titoli di Stato effettuate nel corso del semestre, prevalentemente per finalità di investimento della liquidità.

Con riferimento all'investimento in partecipazioni e titoli azionari, si registra una consistente flessione del valore di bilancio, passando da un saldo di oltre 18 miliardi di euro di fine 2009 a uno stock di oltre 16 miliardi di euro al 30 giugno (-11% circa). Tale variazione è in particolare ascrivibile all'andamento negativo

del valore di mercato registrato sui titoli azionari di Eni S.p.A. e di Enel S.p.A.. Si rileva altresì che, in coerenza con l'attesa operazione di cessione delle partecipazioni in ST Holding e in Poste Italiane, deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 30 giugno 2010, si è proceduto alla loro riclassificazione nella voce di bilancio "Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione" in base al loro valore di bilancio al 30 giugno 2010; nei prospetti riclassificati, tali partecipazioni sono state comunque incluse nella voce partecipazioni e titoli azionari.

Per quanto concerne la voce attività di negoziazione e derivati di copertura, si registra una sostanziale stabilità rispetto al 2009; 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 2010 tale voce beneficia della performance positiva del fair value degli strumenti derivati di copertura di passività, a fronte di un corrispondente aumento della variazione di fair value della raccolta oggetto di copertura. L'andamento risente anche della riduzione 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 immobilizzazioni, il saldo complessivo risulta pari a 208 milioni di euro, di cui 202 milioni di euro relativi a immobilizzazioni materiali e la parte restante relativa a immobilizzazioni immateriali. Nello specifico si registra una riduzione dello stock per effetto di un ammontare di investimenti sostenuti nel periodo inferiore rispetto agli ammortamenti registrati nel corso del semestre sullo stock esistente.

Con riferimento alla voce ratei, risconti e altre attività non fruttifere, si registra un aumento rispetto al 2009 per oltre 1 miliardo di euro, passando da 2.450 milioni di euro a 3.539 milioni di euro. Tale variazione è riconducibile al combinato effetto derivante dal minor credito vantato da CDP per interessi maturati sulla giacenza del conto corrente di Tesoreria e dall'incremento delle variazioni di fair value degli impieghi oggetto di copertura dei rischi finanziari mediante strumenti derivati (in aumento rispetto al 2009) che, come osservato di seguito, ha come contropartita un aumento del fair value negativo dei relativi derivati di copertura.

Infine, la posta altre voci dell'attivo, pari a 595 milioni di euro, ricomprende il saldo su attività fiscali correnti e anticipate, oltre agli acconti versati e ad altre attività.

#### ANDAMENTO DEI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE

Analizzando più in dettaglio i crediti verso clientela e verso banche, al 30 giugno 2010 essi risultano pari a 88.814 milioni di euro, in aumento rispetto alla fine del 2009, quando si erano attestati a 85.178 milioni di euro.

Il maggior contributo continua a provenire dall'unità Enti Pubblici, anche se rispetto all'esercizio precedente si registra un incremento del peso relativo degli impieghi riconducibili all'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia, riferiti in particolare al plafond PMI. Rimane pressoché stabile l'apporto fornito dall'unità Finanziamenti.

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

(milioni di euro)

	30/06/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	82.564	80.788	2,2%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	2.570	1.054	143,8%
Finanziamenti	3.680	3.336	10,3%
Impieghi di Interesse Pubblico	-	-	n/s
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>88.814</b>	<b>85.178</b>	<b>4,3%</b>

Il saldo complessivo della voce relativa agli impegni a erogare e ai crediti di firma risulta invece pari a 12.135 milioni di euro, in flessione rispetto alla fine del 2009 (pari a 14.023 milioni di euro). Tale riduzione deriva dalla combinazione di diversi fattori: per le unità (tutte tranne Enti Pubblici) in cui si registra un aumento dello stock, quest'ultimo è da ricondurre a un flusso di stipule superiore rispetto al flusso di erogazioni nel periodo; per quelle per cui tale valore è diminuito, tale andamento è riconducibile al passaggio in ammortamento di concessioni pregresse (unità Enti Pubblici).

#### **Impegni a erogare e crediti di firma**

(milioni di euro)

	30/06/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	5.959	9.026	-34,0%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	3.316	2.596	27,7%
Finanziamenti (include crediti di firma)	1.410	1.401	0,6%
Impieghi di Interesse Pubblico	1.450	1.000	45,0%
<b>Totale impegni a erogare e crediti di firma</b>	<b>12.135</b>	<b>14.023</b>	<b>-13,5%</b>



### 3.1.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE

Il passivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 30 giugno 2010 si compone delle seguenti voci aggregate:

	<i>(milioni di euro)</i>		
	<b>30/06/2010</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>			
Raccolta	219.254	210.633	4,1%
- di cui raccolta postale	196.070	190.785	2,8%
- di cui raccolta da banche	4.432	2.452	80,8%
- di cui raccolta da clientela	10.441	9.191	13,6%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	8.311	8.205	1,3%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	2.914	1.675	74,0%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	651	770	-15,5%
Altre voci del passivo	962	1.254	-23,3%
Fondi per rischi, imposte e TFR	236	551	-57,1%
Patrimonio netto	11.008	12.170	-9,6%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>235.025</b>	<b>227.054</b>	<b>3,5%</b>

La raccolta complessiva al 30 giugno 2010 si è attestata a oltre 219 miliardi di euro (+4% rispetto alla fine del 2009). All'interno di tale aggregato si osserva la progressiva crescita della raccolta postale (+3% circa rispetto alla fine del 2009), 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, superiore ai 196 miliardi di euro.

Contribuiscono alla formazione del saldo patrimoniale, anche se per un importo più contenuto, la provvista da banche (aumentata da oltre 2 miliardi di euro a oltre 4 miliardi di euro), il cui incremento è riconducibile alle operazioni di raccolta interbancaria e ai nuovi tiraggi a valere sulle linee di finanziamento BEI; a questa si aggiunge la provvista da clientela (il cui saldo è passato da 9 miliardi di euro a oltre 10 miliardi di euro) e la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari, aumentata grazie alle nuove emissioni nell'ambito del programma EMTN.

Per quanto concerne la voce passività di negoziazione e derivati di copertura, si registra un aumento dello stock di bilancio rispetto alla fine del 2009 per oltre

1,2 miliardi di euro, passando da 1.675 milioni di euro a 2.914 milioni di euro; in tale posta rientra il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Per tale voce, il miglioramento registrato sul fair value della componente opzionale oggetto di scorporo dai Buoni indicizzati a scadenza e dai Buoni *Premia* ha solo parzialmente controbilanciato la 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, si registra una flessione rispetto al 2009 per circa 120 milioni di euro, riconducibile alla diminuzione di alcuni debiti verso clientela da regolare il cui importo è stato solo in parte compensato dall'aumento delle variazioni di fair value della raccolta oggetto di copertura.

Per quanto concerne la posta altre voci del passivo, il saldo risulta pari a 962 milioni di euro, registrando una riduzione di 292 milioni di euro rispetto a fine 2009. Tale variazione è imputabile, in particolare, all'effetto combinato del pagamento del residuo della commissione dovuta a Poste Italiane S.p.A. per il 2009, relativo alla remunerazione del servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale, e della maturazione della commissione relativa al primo semestre 2010. A questa si aggiunge anche la flessione del debito verso l'Erario relativo all'affrancamento delle riserve in sospensione d'imposta, recepito nel bilancio 2009, a seguito del versamento della prima rata dell'imposta sostitutiva.

La voce fondi per rischi, imposte e TFR si è invece attestata a quota 236 milioni di euro, in flessione rispetto alla fine del 2009; la riduzione è riconducibile al pagamento delle imposte relative al precedente esercizio.

Il patrimonio netto alla fine del primo semestre 2010 si è assestato a 11 miliardi di euro, in flessione rispetto alla fine del 2009, per effetto, prevalentemente, dell'andamento negativo del valore di mercato registrato dai titoli azionari di Eni S.p.A. ed Enel S.p.A. e, in misura minore, del pagamento del dividendo agli Azionisti, solo in parte controbilanciati dalla maturazione dell'utile del periodo.

### 3.1.3 INDICATORI PATRIMONIALI

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

	2010*	2009*
Crediti verso clientela e verso banche/Totale attivo	37,8%	37,5%
Crediti verso clientela e verso banche/Raccolta Postale	45,3%	44,6%
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,49x	1,50x
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,178%	0,183%
Sofferenze e incagli netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,042%	0,041%
Rettifiche (riprese) nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,000%	0,001%

\* Dati annualizzati ove significativo

Per i primi mesi del 2010 si registra un tasso di crescita sui crediti verso clientela e verso banche superiore rispetto a quanto rilevato sulla raccolta del Risparmio Postale e sullo stock di liquidità detenuto da CDP. Da ciò ne deriva un aumento del peso relativo dei crediti sull'attivo patrimoniale (+0,3%) e sulla raccolta postale (+0,7%). Tale andamento è da ricondurre al consistente flusso di nuove erogazioni a valere sul plafond PMI registrato nel corso del primo semestre 2010.

Per quanto riguarda il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari, raffrontato al patrimonio netto della società a fine periodo, si registra una sostanziale stabilità del rapporto rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente.

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>		
	30/06/2010	30/06/2009	Variazione (perc.)
<b>Margine di interesse</b>	<b>769</b>	<b>1.309</b>	<b>-41,3%</b>
Dividendi	724	566	28,0%
Commissioni nette	(334)	(448)	-25,4%
Altri ricavi netti	23	(31)	n/s
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.182</b>	<b>1.396</b>	<b>-15,4%</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	0	-	n/s
Costi di struttura	(37)	(34)	8,9%
<i>di cui spese amministrative</i>	(33)	(30)	10,4%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>1.150</b>	<b>1.367</b>	<b>-15,9%</b>
<b>Utile di periodo</b>	<b>991</b>	<b>1.039</b>	<b>-4,6%</b>

L'utile al 30 giugno 2010 è pari a 991 milioni di euro, in flessione del 4,6% rispetto al corrispondente periodo del 2009 (1.039 milioni di euro).

L'andamento negativo è da ricondurre principalmente alla significativa contrazione registrata sul margine tra impieghi e raccolta. Infatti, a seguito dell'andamento negativo rilevato sui tassi di interesse di mercato, si è assistito ad una più rapida e significativa flessione del rendimento degli impieghi rispetto al costo della raccolta.

In conseguenza di ciò, il margine di interesse è risultato pari a 769 milioni di euro, in diminuzione rispetto al medesimo periodo del 2009 (-41%).

Anche a livello di margine di intermediazione si rileva una contrazione (-15%), attestandosi a quota 1.182 milioni di euro. Tale riduzione è da ricondurre alla flessione registrata sul margine di interesse, che è stata solo in parte controbilanciata dalla maggiore contribuzione dei dividendi (+28%) e dai minori oneri commissionali sul Risparmio Postale (-25% a livello di commissioni passive nette), derivanti principalmente dal nuovo quadro commissionale introdotto con la nuova Convenzione 2010 firmata con Poste Italiane S.p.A.. A questi si aggiunge la migliore performance registrata sul risultato netto dell'attività di copertura e di negoziazione, influenzato negativamente nel 2009 dalle variazioni di fair value nette su alcune coperture dei Buoni fruttiferi poi chiuse tra la fine del 2009 e l'inizio del 2010, oltre agli indennizzi percepiti a fronte di estinzioni anticipate di prestiti.

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 immobilizzazioni.

**Dettaglio costi di struttura**

(migliaia di euro)

	30/06/2010	30/06/2009	Variazione (perc.)
<b>Spese per il personale</b>	<b>19.643</b>	<b>17.549</b>	<b>11,9%</b>
<b>Altre spese amministrative</b>	<b>12.989</b>	<b>12.017</b>	<b>8,1%</b>
Servizi professionali e finanziari	2.644	2.117	24,9%
Spese informatiche	4.307	3.803	13,2%
Servizi generali	3.020	2.663	13,4%
Spese di pubblicità e marketing	683	549	24,4%
Risorse informative e banche dati	788	649	21,3%
Utenze, tasse e altre spese	1.422	2.131	-33,2%
Spese per organi sociali	125	105	19,2%
<b>Totale spese amministrative</b>	<b>32.633</b>	<b>29.566</b>	<b>10,4%</b>
Rettifiche di valore su immobilizzazioni	4.477	4.510	-0,7%
<b>Totale complessivo</b>	<b>37.109</b>	<b>34.076</b>	<b>8,9%</b>

I dati consuntivi per il primo semestre 2010 registrano spese per il personale per un importo pari a circa 20 milioni di euro, in aumento dell'11,9% rispetto all'analogo periodo del 2009. L'andamento è da ricondurre anche alla fisiologica dinamica di crescita salariale, considerando soprattutto il maggior numero di dipendenti medi presenti in CDP nel 2010 rispetto al primo semestre 2009.

Per quanto concerne le altre spese amministrative, pari a circa 13 milioni di euro, si registra un leggero aumento rispetto a quanto rilevato nel 2009 (+8,1%). Tale dinamica consegue prevalentemente all'attivazione di una serie di servizi di consulenza, connessi alla realizzazione e implementazione di nuovi progetti previsti nel Piano Industriale e associati al ricorso a servizi professionali applicativi e sistemistici in ambito IT, in presenza, peraltro, di una diversa distribuzione delle spese nell'arco dei semestri.

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	188	3	13	-	565	769
Margine d'intermediazione	189	3	16	1	972	1.182
<b>Risultato di gestione</b>	<b>186</b>	<b>2</b>	<b>15</b>	<b>1</b>	<b>945</b>	<b>1.150</b>

L'apporto maggiore deriva dall'unità Enti Pubblici che contribuisce per circa il 24% alla determinazione del margine di interesse e per oltre il 16% al risultato di gestione complessivo; il contributo delle unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia e Finanziamenti è ancora contenuto. Nel primo semestre 2010 è riscontrabile il contributo iniziale a Conto economico dell'attività 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.

Rispetto al primo semestre 2009, si rileva un peso crescente del contributo dell'unità Enti Pubblici alla determinazione del risultato di gestione complessivo (+2%); risulta in progresso anche il contributo fornito dall'unità Finanziamenti, per quanto ancora complessivamente limitato. La riduzione dell'apporto del Corporate Center al risultato di gestione complessivo (dall'85% rilevato nel primo semestre 2009 all'82% dell'analogo periodo del 2010) è spiegato, invece, dalla riduzione del margine di tesoreria, in quanto, pur in presenza di maggiori masse intermedie, si è ridotto lo spread tra il rendimento delle disponibilità liquide e il costo della raccolta, solo in parte compensato dall'aumento dei dividendi percepiti dalle partecipate.

### 3.2.2 INDICATORI ECONOMICI

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

	2010*	2009*
Margine di interesse/Margine di intermediazione	65,0%	93,8%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-28,3%	-32,1%
Altri ricavi/Margine di intermediazione	63,2%	38,3%
Commissioni passive/Raccolta Postale	0,3%	0,5%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,8%	1,4%
Rapporto cost/income	3,1%	2,4%
Rapporto cost/income (con commissioni passive su Raccolta Postale)	24,8%	26,3%
Utile di periodo/Patrimonio netto iniziale (ROE)	16,3%	21,4%
Utile di periodo/Patrimonio netto medio (ROAE)	17,1%	20,8%

\* Dati annualizzati ove significativo

Analizzando gli indicatori, si rileva una consistente flessione nel contributo del margine di interesse ai ricavi di CDP rispetto al medesimo periodo del 2009, da ricondurre alla citata contrazione del margine tra impieghi e raccolta. Infatti, tale

marginalità è passata da oltre 140 punti base del primo semestre 2009 a 80 punti base del 2010, per effetto dell'andamento dei tassi di mercato, che ha avuto un impatto non uniforme sulle masse attive e passive (fra cui la raccolta del Risparmio Postale, già remunerata ai minimi livelli storici).

Come citato, la contrazione registrata sul margine di interesse è stata solo in parte compensata dalle variazioni positive registrate a margine di intermediazione, in particolare dagli altri ricavi (*in primis* dai dividendi percepiti). Rispetto all'esercizio 2009 si riscontra inoltre un lieve peggioramento degli indicatori di efficienza operativa, quale il rapporto cost/income, da ricondurre alla flessione dei ricavi e all'incremento dei costi di struttura (che sono, peraltro, in gran parte fissi). Tale effetto invece si inverte se nel rapporto si considerano anche le commissioni di gestione del Risparmio Postale, in diminuzione rispetto al medesimo periodo del 2009.

Infine, per il primo semestre 2010 anche la redditività del capitale proprio (ROE) risulta in riduzione rispetto al 2009, passando dal 21,4% al 16,3 per cento. L'evoluzione di tale indice risente, da un lato del ridotto utile netto del primo semestre 2010 rispetto al medesimo periodo del 2009 e, dall'altro, dell'incremento del patrimonio netto che si è registrato a fine 2009 rispetto al 2008 per effetto dell'andamento dei titoli azionari.

### **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, a prescindere dalla voce contabile originaria;
- 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 2010	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	Immob.ni materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre att.tà non fruttifere	Altre voci dell'attivo
<b>ATTIVO - Voci di bilancio</b>									
10. Cassa e disponibilità liquide	117.333	116.212						1.122	
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	808					808			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	13.398			1.559	11.831				8
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	525			500					25
60. Crediti verso banche	8.014	5.674	2.322						17
70. Crediti verso clientela	89.237	0	86.491	379					2.367
80. Derivati di copertura	380					380			
100. Partecipazioni	1.342				1.342				
110. Attività materiali	202						202		
120. Attività immateriali	6						6		
130. Attività fiscali	223								223
140. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	3.185				3.185				
150. Altre attività	372								372
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>235.025</b>	<b>121.886</b>	<b>88.814</b>	<b>2.438</b>	<b>16.358</b>	<b>1.189</b>	<b>208</b>	<b>3.539</b>	<b>595</b>



**Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto**

<i>Importi in milioni di euro</i>	I semestre 2010	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati					Patrimonio netto
		Raccolta	Passività di negoiazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre pass.à non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	
<b>PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio</b>							
10. Debiti verso banche	4.558	4.459		99			
20. Debiti verso clientela	103.575	103.470		105			
30. Titoli in circolazione	111.772	111.324		448			
40. Passività finanziarie di negoziazione	734		734				
60. Derivati di copertura	2.116		2.116				
70. finanziarie oggetto di copertura generica	64		64				
80. Passività fiscali	233					233	
100. Altre passività	962				962		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi ed oneri	3					3	
130. Riserve da valutazione	283						283
160. Riserve	6.234						6.234
180. Capitale	3.500						3.500
200. Utile (Perdita) di periodo	991						991
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>235.025</b>	<b>219.254</b>	<b>2.914</b>	<b>651</b>	<b>962</b>	<b>236</b>	<b>11.008</b>

## **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, in attuazione della missione affidata dalla legge alla Gestione Separata della CDP.

I principali prodotti di finanziamento offerti dall'unità Enti Pubblici continuano ad essere: il prestito ordinario e il prestito flessibile di scopo dedicati agli enti locali, il prestito senza pre-ammortamento a erogazione unica o multipla per le regioni, il mutuo fondiario e il prestito chirografario per gli enti pubblici non territoriali. In particolare il prestito flessibile è stato oggetto di revisione per renderlo più adeguato alle esigenze degli enti.

Con riferimento all'andamento dell'unità Enti Pubblici, relativamente al primo semestre 2010, si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

**Enti Pubblici - Cifre chiave**

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2010 e 31 dicembre 2009)</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	82.564	80.788
Debiti per somme da erogare su prestiti in ammortamento	10.404	9.143
Impegni a erogare (fuori bilancio)	5.959	9.026
<b>DATI ECONOMICI (competenze del I semestre 2010 e 2009)</b>		
Margine di interesse	188	199
Margine di intermediazione	189	200
Risultato di gestione	186	196
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischiosità del credito (saldi del 30 giugno 2010 e 31 dicembre 2009)</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,080%	0,083%
Rettifiche (riprese) nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	(0,000%)	0,001%
<b>Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,5%	0,5%
Rapporto cost/income	2,0%	2,3%
<b>QUOTA DI MERCATO *</b>	<b>42,3%</b>	<b>41,9%</b>

\* La quota di mercato 2010 è riferita al 31 maggio

Per quanto concerne lo stock di Stato patrimoniale, al 30 giugno 2010 l'ammontare di crediti verso clientela e verso banche risulta pari a 82.564 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, registrando un incremento del 2,2% rispetto alla chiusura del 2009 (80.788 milioni di euro); tale variazione è da ricondurre al passaggio in ammortamento di concessioni pregresse, che ha più che compensato l'ammontare di debito rimborsato nel semestre.

Includendo nell'analisi anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS il dato di stock risulta pari a 87.309 milioni di euro, in flessione rispetto alla fine del 2009 (88.617 milioni di euro), a causa dei limitati volumi registrati sulle nuove concessioni che hanno solo parzialmente compensato il debito rimborsato.

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

<b>Prodotti</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Prestiti di scopo	80.434	78.671	2,2%
Anticipazioni	14	16	-14,9%
Titoli	902	904	-0,3%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>81.349</b>	<b>79.591</b>	<b>2,2%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	1.214	1.197	1,5%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>82.564</b>	<b>80.788</b>	<b>2,2%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>81.349</b>	<b>79.591</b>	<b>2,2%</b>
Impegni a erogare (fuori bilancio)	5.959	9.026	-34,0%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>87.309</b>	<b>88.617</b>	<b>-1,5%</b>

La quota di mercato di CDP si è attestata al 42,3% a fine maggio 2010, rispetto al 41,9% di fine 2009. Il comparto di riferimento rimane quello del debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di amministrazioni centrali. La quota di mercato è misurata sulle somme effettivamente erogate, pari, per CDP, alla differenza tra crediti verso clientela e banche e somme da erogare su prestiti in ammortamento. L'andamento della quota conferma una performance di CDP migliore rispetto al mercato in termini di nuove erogazioni.

Relativamente allo stock di somme da erogare su prestiti, comprensive anche degli impegni a erogare, si registra una flessione di circa il 10% rispetto alla chiusura del 2009 (da 18.169 milioni di euro a 16.364 milioni di euro), in quanto l'ammontare di erogazioni rilevate nel primo semestre è stato ben superiore al volume di nuovi finanziamenti concessi.

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

	<b>30/06/2010</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Debiti per somme da erogare su prestiti in ammortamento	10.404	9.143	13,8%
Impegni a erogare	5.959	9.026	-34,0%
<b>Totale stock somme da erogare (inclusi impegni)</b>	<b>16.364</b>	<b>18.169</b>	<b>-9,9%</b>

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del primo semestre si è registrata una contrazione delle nuove concessioni rispetto al medesimo periodo del 2009, passando da 1.477 milioni di euro a 368 milioni di euro (-75%). Il risultato va comunque inquadrato nella bassa stagionalità dei volumi di

finanziamento, tipicamente registrata nel periodo in oggetto, a cui dovrebbe seguire una concentrazione delle nuove concessioni negli ultimi mesi del 2010. Va inoltre considerato che il flusso del primo semestre 2009 aveva beneficiato dell'aggiudicazione di una gara di importo rilevante per l'affidamento di finanziamenti con oneri a carico dello Stato per un importo pari a 817 milioni di euro. Al netto di tale importo, la flessione tra il primo semestre 2010 e il corrispondente del 2009 si sarebbe ridotta a circa il 40%.

In particolare, oltre che nel segmento relativo ai prestiti con oneri a carico dello Stato (passato da 848 milioni di euro del 2009 a 31 milioni di euro del 2010), il decremento si registra nelle concessioni a favore di Grandi enti locali e Altri enti territoriali (da 625 milioni di euro a 263 milioni di euro). La flessione sulle concessioni è stata solo in parte bilanciata dal maggior apporto registrato rispetto al 2009 nel comparto degli Enti pubblici non territoriali per complessivi 72 milioni di euro, passando quindi da 3 milioni di euro a 75 milioni di euro.

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

*(milioni di euro)*

Enti	I semestre 2010	I semestre 2009	Variazione (perc.)
Regioni	-	-	n/s
Grandi enti locali	85	286	-70,3%
Altri enti territoriali	178	339	-47,5%
Enti pubblici non territoriali	75	3	n/s
<b>Totale</b>	<b>338</b>	<b>629</b>	<b>-46,3%</b>
Prestiti oneri carico Stato	31	848	-96,4%
<b>Totale complessivo</b>	<b>368</b>	<b>1.477</b>	<b>-75,1%</b>

Per quanto concerne la suddivisione dei finanziamenti per tipologia di opera, si rileva che le concessioni sono state prevalentemente destinate a edilizia pubblica e sociale (incidenza del 37% sul totale, rispetto al 6% nel primo semestre 2009), a viabilità e trasporti (incidenza del 20% sul totale, rispetto al 23% del 2009) e a edilizia scolastica e universitaria (incidenza del 15% sul totale, rispetto al 7% del 2009).

**Enti Pubblici - Flusso concessioni per scopo**

*(milioni di euro)*

Interventi	I semestre 2010	I semestre 2009	Variazione (perc.)
Edilizia pubblica e sociale	137	92	48,7%
Edilizia scolastica e universitaria	55	97	-42,8%
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	16	28	-43,6%
Opere di edilizia sanitaria	10	0	n/s
Opere di ripristino calamità naturali	15	-	n/s
Opere di viabilità e trasporti	72	343	-79,0%
Opere idriche	4	5	-16,6%
Opere igieniche	7	16	-55,6%
Opere nel settore energetico	22	16	39,3%
Opere pubbliche varie	7	21	-65,9%
Mutui per scopi vari *	22	856	-97,4%
<b>Totale investimenti</b>	<b>368</b>	<b>1.474</b>	<b>-75,0%</b>
Debiti fuori bilancio riconosciuti e altre passività	0	3	-86,4%
<b>Totale</b>	<b>368</b>	<b>1.477</b>	<b>-75,1%</b>

\* *Includono anche i prestiti per grandi opere non ricompresi nelle altre categorie*

Le erogazioni di prestiti sono risultate pari a 2.129 milioni di euro, sostanzialmente in linea con il medesimo periodo del 2009 (-2%).

Con riferimento ad altri finanziamenti dell'unità Enti Pubblici, il saldo di bilancio delle anticipazioni si è attestato a 14 milioni di euro rispetto ai 16 milioni di euro di fine 2009; per corretta rappresentazione, quest'ultimo dato è stato rivisto in considerazione del passaggio di competenza del prodotto Fondo demolizione all'unità Enti Pubblici dal 1 gennaio 2010. Lo stock di anticipazioni ricomprende quindi le somme erogate a valere sul Fondo rotativo per la progettualità, il cui saldo è passato da 15 milioni di euro di fine 2009 a 13 milioni di euro al 30 giugno 2010; a questo si aggiunge il Fondo demolizione con uno stock di erogato stabile al di sotto di 1 milione di euro.

Nel portafoglio di crediti dell'unità Enti Pubblici rientrano anche le sottoscrizioni di titoli emessi da enti pubblici e altri organismi di diritto pubblico, come forma di finanziamento alternativa ai prestiti di scopo. Al 30 giugno 2010, lo stock dei titoli sottoscritti ammonta a 902 milioni di euro ed è sostanzialmente invariato rispetto a fine 2009 (-0,3%).

Dal punto di vista del contributo dell'unità Enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali del primo semestre 2010 di CDP, si evidenzia una leggera flessione del margine di interesse del portafoglio relativo, che è passato da 199 milioni di euro del primo semestre 2009 a 188 milioni di euro del 2010;

aggiungendo a tale dato le commissioni attive di competenza dell'unità (pari a circa 2 milioni di euro sia per il 2009 sia per il 2010), si determina un margine di intermediazione di 189 milioni di euro (200 milioni di euro nel 2009), corrispondente al 16% del medesimo margine di CDP. Considerando anche i costi di struttura specifici dell'unità Enti Pubblici, l'apporto della stessa al Conto economico complessivo si riduce quindi a 186 milioni di euro, rispetto a 196 milioni di euro del medesimo periodo del 2009.

Traducendo tale risultato economico in termini di margine tra attività fruttifere e passività onerose, si registra una differenza pari a circa 50 punti base, sostanzialmente stabile rispetto al primo semestre 2009; per confronto, il dato complessivo di CDP per il primo semestre 2010 si attesta a 80 punti base.

Il rapporto cost/income di tale unità risulta quindi pari al 2%, in miglioramento rispetto al 2009 (2,3%); per confronto, il dato complessivo di CDP si è attestato al 3,1 per cento.

Per quanto concerne infine la qualità creditizia del portafoglio impieghi Enti Pubblici, si rileva una bassa incidenza di crediti problematici, in ulteriore lieve diminuzione rispetto a quanto registrato nel corso del 2009.

Per quanto riguarda le iniziative a favore della clientela promosse nei primi mesi del 2010, si segnala una nuova azione indirizzata agli enti 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 finanziarie di tali enti, CDP ha infatti consentito l'ulteriore differimento dei termini di pagamento delle rate in scadenza relative al 2010, senza l'applicazione di ulteriori interessi.

#### POLITICA DEI TASSI DI INTERESSE

Nel corso del primo semestre 2010 la politica di determinazione dei tassi di interesse per le operazioni di finanziamento della Gestione Separata ha seguito l'impostazione degli anni precedenti, introdotta a seguito della trasformazione della CDP in società per azioni e dell'emanazione del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004, sulla base della quale le condizioni applicate ai prodotti finanziari afferenti a tale Gestione sono state adeguate al mercato con flessibilità e tempestività, nell'ambito delle linee guida a tal fine stabilite.

Nei mesi di giugno e luglio 2010 sono stati emanati due nuovi Comunicati del Ministero dell'economia e delle finanze con cui viene ridefinito il costo globale annuo dei mutui con onere a carico dello Stato di importo pari o inferiore a circa 52 milioni di euro, il quale rappresenta il tasso massimo praticabile da CDP per i propri prestiti. Nello specifico, rispetto a quanto indicato nel Comunicato di fine 2009, a parità di parametri di riferimento e segmenti di durata dei mutui, sono stati aggiornati gli spread maggiorativi da applicare sia per i mutui a tasso fisso sia per quelli a tasso variabile. In conseguenza di tali modifiche si è registrato, mediamente, un aumento dei livelli di tasso e di spread massimi, rispetto a quelli precedentemente in vigore.

CDP ha continuato ad aggiornare, di norma su base settimanale e per tutti i prodotti offerti, i tassi di interesse e le maggiorazioni, mantenendo comunque la metodologia già applicata; tale modalità ha permesso di garantire la coerenza tra le condizioni finanziarie offerte per ogni tipologia di prodotto e nel rispetto della normativa vigente. Nel corso del semestre si è inoltre provveduto a effettuare quotazioni *ad hoc*, finanziariamente equivalenti a quelle sui prestiti standard, finalizzate alla partecipazione alle gare bandite per l'affidamento dei finanziamenti con oneri a carico dello Stato, tenendo in debito conto le diverse strutture finanziarie e la tipologia di debitore.

#### SERVIZI IMMOBILIARI

Nel corso del primo semestre 2010 si è proseguito a supportare gli enti locali con 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.

Nell'esercizio precedente era stata creata un'autonoma unità Immobiliare, con il compito di assistere gli enti nelle attività tecniche, finanziarie, amministrative e procedurali necessarie per la gestione dei progetti. Con l'ultimo intervento di riorganizzazione tale unità è confluita nell'unità Enti Pubblici.

Anche per l'esercizio in corso, l'attività di CDP, in termini di assistenza, è stata impostata mediante la firma di appositi Protocolli d'Intesa. Dopo le precedenti esperienze di affiancamento a comuni, in data 27 maggio 2010 è stato stipulato un Protocollo di Intesa con il Comune di Catania per la valorizzazione del patrimonio immobiliare dello stesso. In base a tale Protocollo, CDP e il Comune si sono impegnati a costituire un gruppo di lavoro misto che dovrà assistere e



supportare il Comune nel processo decisionale relativo alle ipotesi di valorizzazione del patrimonio. In particolare, è prevista la redazione di uno studio delle opzioni strategiche disponibili per la valorizzazione del patrimonio, anche attraverso lo strumento del fondo immobiliare. In tale ipotesi, sarebbe previsto l'intervento di CDP per supportare il Comune nelle fasi attuative del progetto.

#### **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 (Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca), oltre, 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 seguito del recente intervento di riorganizzazione, risultano inoltre di competenza dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia anche la gestione dei finanziamenti di operazioni di internazionalizzazione ed esportazione effettuate da imprese italiane, o loro controllate estere (sistema export-banca a supporto di SACE), e il rilascio di garanzie in favore di soggetti pubblici o privati coinvolti nella realizzazione o nella gestione di opere (Fondo di Garanzia sulle Opere Pubbliche – FGOP). Non sono state ancora effettuate operazioni a valere sui suddetti strumenti di supporto indiretto all'economia.

In tale contesto CDP si propone, da un lato, con un ruolo di "veicolo" di aiuti e incentivi dal settore pubblico al settore privato nell'ambito di apposite misure legislative e, dall'altro, con una più ampia azione di sostegno all'economia tramite il settore bancario.

Con riferimento all'andamento dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia registrato nel 2010, 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>	
	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2010 e 31 dicembre 2009)</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	2.570	1.054
Debiti per somme da erogare	36	47
Impegni a erogare (fuori bilancio)	3.316	2.596
<b>DATI ECONOMICI (competenze del I semestre 2010 e 2009)</b>		
Margine di interesse	3	2
Margine di intermediazione	3	2
Risultato di gestione	2	1
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischio di credito (saldi del 30 giugno 2010 e 31 dicembre 2009)</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,200%	0,269%
Rettifiche (riprese) nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	(0,001%)	0,010%
<b>Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,3%	0,4%
Rapporto cost/income	31,9%	60,8%

Al fine di definire i principi di erogazione della seconda tranche di concessioni a favore delle PMI, nel mese di febbraio 2010 è stata firmata una nuova Convenzione tra CDP e il sistema bancario (Associazione Bancaria Italiana - ABI), tesa a definire i criteri di ripartizione e di impiego del nuovo plafond. Tale nuova tranche, di importo pari a 5 miliardi di euro, è stata aumentata dei residui al 28 febbraio 2010 della prima tranche da 3 miliardi di euro. Grazie a questa nuova Convenzione, le banche hanno potuto sottoscrivere nuovi contratti di finanziamento con CDP ed evitare interruzioni nell'erogazione dei finanziamenti alle aziende.

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'unità in oggetto, lo stock di crediti verso clientela e verso banche al 30 giugno 2010 risulta pari a 2.570 milioni di euro, più che raddoppiando il dato di stock rispetto alla chiusura del 2009 (1.054 milioni di euro), proprio grazie all'apporto dei nuovi strumenti di sostegno all'economia.

In particolare, lo stock erogato sui prestiti PMI si è attestato a quota 1.585 milioni di euro, mentre il saldo sui prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo risulta pari a 253 milioni di euro; per quanto concerne, invece, il Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) si registra uno stock di crediti erogati a fine giugno pari a 658 milioni di euro.

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

(milioni di euro)

Prodotto	30/06/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Prestiti FRI	658	556	18,2%
Prestiti PMI	1.585	414	282,8%
Prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo	253	6	n/s
Finanziamenti per Intermodalità (articolo 38, comma 6, L. 166/02)	77	79	-3,4%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>2.573</b>	<b>1.056</b>	<b>143,6%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	(3)	(2)	30,3%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>2.570</b>	<b>1.054</b>	<b>143,8%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>2.573</b>	<b>1.056</b>	<b>143,6%</b>
Impegni a erogare	3.316	2.596	27,7%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>5.889</b>	<b>3.652</b>	<b>61,3%</b>

Relativamente allo stock di somme da erogare, comprensive anche degli impegni, si registra un consistente incremento derivante dal flusso complessivo di stipule, in particolare sui nuovi prodotti, che ha più che compensato il flusso di nuove erogazioni; il dato di stock è passato quindi da oltre 2,5 miliardi di euro a oltre 3,3 miliardi di euro a fine giugno 2010.

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

(milioni di euro)

	30/06/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Debiti per somme da erogare *	36	47	-23,4%
Impegni a erogare	3.316	2.596	27,7%
<b>Totale stock somme da erogare (inclusi impegni)</b>	<b>3.352</b>	<b>2.643</b>	<b>26,8%</b>

\* Dato relativo a fondi dello Stato gestiti da CDP

I volumi di nuova operatività realizzati nel semestre hanno riguardato concessioni a valere sugli strumenti di sostegno all'economia per 2.444 milioni di euro, di cui 2.150 milioni di euro relativi ai finanziamenti a favore delle piccole e medie imprese e 294 milioni di euro per prestiti destinati alla ricostruzione delle aree colpite dal terremoto in Abruzzo. A questi si aggiungono 71 milioni di euro di prestiti a valere sul FRI e 76 milioni di euro per erogazioni di fondi dello Stato, portando il totale messo a disposizione nel primo semestre a 2.590 milioni di euro.

Il significativo incremento di operatività rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente deriva dalla citata attivazione degli strumenti di supporto all'economia, non ancora presenti nel primo semestre 2009.

**Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Flusso concessioni per prodotto**
*(milioni di euro)*

Prodotto	I semestre 2010	I semestre 2009	Variazione (perc.)
Prestiti FRI	71	177	-60,1%
Prestiti supporto alle PMI	2.150	-	n/s
Prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo	294	-	n/s
Gestione fondi dello Stato	76	73	3,8%
<b>Totale</b>	<b>2.590</b>	<b>250</b>	<b>n/s</b>

A fronte di tali stipule, nel corso del primo semestre sono stati erogati 1.743 milioni di euro, in larga parte relativi ai prestiti alle PMI.

**Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Flusso erogazioni per prodotto**
*(milioni di euro)*

Prodotto	I semestre 2010	I semestre 2009	Variazione (perc.)
Prestiti FRI	127	72	75,4%
Prestiti PMI	1.292	-	n/s
Prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo	248	-	n/s
Gestione fondi dello Stato	76	73	3,8%
<b>Totale</b>	<b>1.743</b>	<b>146</b>	<b>n/s</b>

Dal punto di vista del contributo dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali del primo semestre 2010 di CDP, si evidenzia un aumento del margine di interesse del portafoglio relativo, che è passato da circa 2 milioni di euro del primo semestre 2009 a oltre 3 milioni di euro del 2010, contribuendo in modo comunque limitato alla redditività complessiva di CDP. Considerando anche i costi di struttura specifici dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia, l'apporto della stessa al Conto economico complessivo si riduce quindi a oltre 2 milioni di euro, attestandosi comunque a un livello superiore rispetto a circa 1 milione di euro del medesimo periodo del 2009.

Traducendo tale risultato economico in termini di margine tra attività fruttifere e passività onerose, si registra una differenza pari a 30 punti base, rispetto ai 40 punti base del 2009; per confronto, il dato complessivo di CDP per il primo semestre 2010 si attesta a 80 punti base.

Il rapporto cost/income di tale unità risulta pari al 32% rispetto al 61% del 2009; il dato complessivo di CDP si è invece attestato al 3,1 per cento.

Per quanto concerne, infine, la qualità creditizia del portafoglio impieghi Credito Agevolato e Supporto all'Economia, si rileva un incremento, in valore assoluto, delle posizioni in incaglio e sofferenza; tuttavia, se rapportata allo stock di crediti verso clientela e verso banche, la posizione complessiva risulta in miglioramento

rispetto all'esercizio precedente. I crediti problematici sono unicamente riconducibili al prodotto FRI, per il quale CDP beneficerà comunque della garanzia di ultima istanza dello Stato.

Pur non essendo ancora riscontrabili volumi di operatività, nei primi mesi dell'anno sono proseguite le attività propedeutiche all'attivazione del Fondo di garanzia sulle opere pubbliche (FGOP) e del sistema export banca.

Con riferimento al FGOP, la relativa dimensione risulta a oggi pari a 2 miliardi di euro ed è destinata al rilascio di garanzie fino a un importo complessivo stimato in 20 miliardi di euro.

L'obiettivo di tale strumento è, infatti, il rilascio di garanzie in favore di soggetti pubblici o privati, coinvolti nella realizzazione o nella gestione di opere, al fine di assicurarne il mantenimento del relativo equilibrio economico-finanziario. Tale garanzia è posta a fronte di obbligazioni assunte da un determinato ente concedente ai sensi di una convenzione per l'affidamento, in regime di concessione, della costruzione e gestione di opere infrastrutturali, anche in ipotesi di opere la cui realizzazione è già avviata.

Alla fine del primo semestre, sono in corso le prime istruttorie per le domande pervenute per il rilascio di garanzie su opere autostradali.

Per quanto concerne il sistema export-banca, nel mese di febbraio 2010 è stata firmata con SACE S.p.A. la relativa Convenzione. Tale sistema consente di finanziare a costi competitivi operazioni di internazionalizzazione ed esportazione effettuate da imprese italiane, o loro controllate estere, nonché operazioni di rilievo strategico per l'economia italiana sotto i profili della sicurezza economica e dell'attivazione dei processi produttivi e occupazionali.

La Convenzione in oggetto individua la tipologia di operazioni ricadenti nell'ambito operativo di SACE finanziabili da CDP oltre alle modalità di intervento congiunto. Stabilisce altresì che CDP fornisca alle banche la provvista necessaria a finanziare le operazioni ammissibili, a condizione che le stesse siano assicurate o garantite da SACE. Si prevede inoltre che CDP possa finanziare direttamente o tramite SACE, anche con la sottoscrizione di titoli di debito, operazioni di importo superiore a 25 milioni di euro, qualora il sistema bancario non sia disponibile a intervenire in ragione delle caratteristiche temporali o dimensionali delle stesse, ovvero qualora si tratti di operazioni di interesse strategico per il nostro Paese. Anche in questo caso l'intervento è subordinato al rilascio da parte di SACE di una garanzia o assicurazione a favore di CDP.

#### **4.1.3 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI – IMPIEGHI DI INTERESSE PUBBLICO**

L'ambito di operatività dell'unità Impieghi di Interesse Pubblico, già unità Finanza di Progetto, riguarda l'intervento diretto di CDP su operazioni di 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.

Operativamente, nel corso del primo semestre 2010 l'unità ha proceduto a completare la seconda operazione dall'avvio dell'operatività, in questo caso a favore di Satap S.p.A., società operante nella costruzione ed esercizio di autostrade in concessione, per un importo pari a 450 milioni di euro, da rimborsare entro il mese di dicembre 2024.

Tale operazione si va ad aggiungere alla prima effettuata a fine 2009 a favore di Autostrade per l'Italia S.p.A., di importo pari a 1 miliardo di euro, di cui per metà assistito da garanzia SACE.

Nel corso del primo semestre 2010 si registra ancora un limitato contributo a Conto economico per l'unità, per oltre 1 milione di euro, derivante dalle commissioni maturate sulle nuove operazioni in portafoglio al netto dei costi di struttura del periodo.

#### **4.1.4 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - FINANZIAMENTI**

L'ambito di operatività dell'unità Finanziamenti, già unità Imprese, 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 - sistemi idrici integrati, reti di trasporto e distribuzione del gas, reti di trasporto locali e nazionali, produzione, trasporto e distribuzione di energia).

Con riferimento all'andamento dell'unità registrato nel 2010, 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>	
	2010	2009
<b>DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2010 e 31 dicembre 2009)</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	3.680	3.336
Impegni a erogare e crediti di firma (fuori bilancio)	1.410	1.401
<b>DATI ECONOMICI (competenze del I semestre 2010 e 2009)</b>		
Margine di interesse	13	6
Margine di intermediazione	16	9
Risultato di gestione	15	8
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischio del credito (saldi del 30 giugno 2010 e 31 dicembre 2009)</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	-	-
Rettifiche (riprese) nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	-	-
<b>Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,7%	0,6%
Rapporto cost/income	3,2%	11,7%
<b>QUOTA DI MERCATO *</b>	5,7%	5,0%

\* La quota di mercato 2010 è riferita al 31 maggio

Lo stock complessivo al 30 giugno 2010 dei crediti erogati ha raggiunto quota 3.680 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, registrando un aumento di oltre il 10% rispetto allo stock di fine 2009 (pari a 3.336 milioni di euro), in particolare grazie ad un'unica operazione stipulata e quasi totalmente erogata nel primo semestre 2010.

Alla stessa data, l'ammontare di finanziamenti stipulati è risultato pari a 5.047 milioni di euro, con un incremento di circa l'8% rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2009 (4.691 milioni di euro). In tale dato sono ricompresi anche gli impegni a erogare e i crediti di firma.

**Finanziamenti - Stock crediti verso clientela e verso banche**

	<i>(milioni di euro)</i>		
Tipo operatività	30/06/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Project finance	233	193	20,9%
Finanziamenti corporate	3.353	3.047	10,1%
Titoli	50	50	0,0%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>3.637</b>	<b>3.290</b>	<b>10,5%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	43	46	-7,0%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>3.680</b>	<b>3.336</b>	<b>10,3%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>3.637</b>	<b>3.290</b>	<b>10,5%</b>
Impegni a erogare e crediti di firma	1.410	1.401	0,6%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>5.047</b>	<b>4.691</b>	<b>7,6%</b>

Il mercato di riferimento per questa linea di business è dato dai crediti erogati dal sistema bancario e da CDP a società non finanziarie, a medio-lungo termine, in determinati settori di attività economica (opere pubbliche, mezzi di trasporto, progetti energetici, servizi connessi ai trasporti, trasporti interni, marittimi e aerei)<sup>18</sup>. Complessivamente al 31 maggio 2010 la quota di mercato di CDP in tale comparto si è attestata al 5,7%, rispetto al 5% di fine 2009, in virtù di una crescita del portafoglio impieghi che continua a essere superiore al mercato.

Nel corso del primo semestre si è proceduto alla stipula di nuovi finanziamenti per complessivi 419 milioni di euro, registrando una significativa flessione rispetto al livello raggiunto nel medesimo periodo del 2009 (1.402 milioni di euro), il quale era però riconducibile principalmente a due operazioni di importo unitario molto elevato. Le nuove operazioni stipulate riguardano nuovi investimenti corporate a favore di soggetti operanti nel settore delle linee ferroviarie AV/AC, a cui si aggiungono nuove operazioni di project finance nell'ambito delle opere pubbliche e dei progetti energetici.

#### Finanziamenti - Flusso nuove stipule

*(milioni di euro)*

Tipo operatività	I semestre 2010	I semestre 2009	Variazione (perc.)
Project finance	52	21	151,6%
Finanziamenti corporate	367	1.381	-73,4%
<b>Totale</b>	<b>419</b>	<b>1.402</b>	<b>-70,1%</b>

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del semestre è risultato pari a 417 milioni di euro (+10% rispetto al medesimo periodo del 2009); anche in questo caso il flusso di maggiore operatività si è registrato in prevalenza sotto forma di finanziamenti corporate.

#### Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni

*(milioni di euro)*

Tipo operatività	I semestre 2010	I semestre 2009	Variazione (perc.)
Project finance	54	65	-17,8%
Finanziamenti corporate	363	314	15,7%
<b>Totale</b>	<b>417</b>	<b>379</b>	<b>9,9%</b>

<sup>18</sup> Cfr. Supplemento al Bollettino Statistico di Banca d'Italia.



Dal punto di vista del contributo dell'unità Finanziamenti alla determinazione dei risultati reddituali del primo semestre 2010 di CDP, si evidenzia il raddoppio del margine di interesse del portafoglio relativo, che è passato da 6 milioni di euro del primo semestre 2009 a 13 milioni di euro del 2010; aggiungendo a tale dato le commissioni attive di competenza dell'unità (pari a circa 3 milioni di euro sia per il 2009 sia per il 2010), si determina un margine di intermediazione di 16 milioni di euro (9 milioni di euro nel 2009). Tale dinamica positiva risulta sia da un aumento delle masse intermedie sia da un incremento della marginalità tra impieghi e raccolta. Considerando anche i costi di struttura specifici dell'unità Finanziamenti, l'apporto della stessa al Conto economico complessivo si riduce quindi a 15 milioni di euro, attestandosi comunque a un livello superiore rispetto agli 8 milioni di euro del medesimo periodo del 2009.

Traducendo tale risultato economico in termini di margine tra attività fruttifere e passività onerose, si registra una differenza pari a oltre 70 punti base, rispetto ai 60 punti base del 2009; per confronto, il dato complessivo di CDP per il primo semestre 2010 si attesta a 80 punti base.

Il rapporto cost/income di tale unità risulta quindi pari al 3,2%, in contrazione rispetto all'11,7% del 2009; il dato complessivo di CDP si è attestato al 3,1 per cento.

Infine, non si rilevano crediti problematici 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**

*(milioni di euro)*

	30/06/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e depositi attivi interbancari	121.886	118.380	3,0%
- c/c Tesoreria, altre disponibilità e depositi attivi Gestione Separata	116.212	113.330	2,5%
- Riserva obbligatoria	3.843	3.701	3,8%
- Depositi attivi Gestione Ordinaria	88	441	-80,0%
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	1.743	908	92,0%
Titoli di debito	2.438	692	252,5%
- Gestione Separata	2.388	692	245,3%
- Gestione Ordinaria	49	-	n/s
<b>Totale</b>	<b>124.323</b>	<b>119.071</b>	<b>4,4%</b>

**Stock raccolta da banche a breve**

*(milioni di euro)*

	30/06/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Separata	2.221	141	n/s
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Ordinaria	269	450	-40,2%
Depositi passivi su operazioni di Credit Support Annex	609	625	-2,6%
<b>Totale</b>	<b>3.099</b>	<b>1.217</b>	<b>154,7%</b>
Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria	-132	-10	n/s
Depositi netti su operazioni di Credit Support Annex	1.134	283	301,0%

Al 30 giugno 2010 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 116 miliardi di euro, registrando un incremento (+2,5%) rispetto al medesimo dato del 2009 (pari a 113 miliardi di euro). Tale variazione è da ricondurre principalmente alla dinamica della raccolta, sotto forma di prodotti del Risparmio Postale e di esposizione interbancaria di tesoreria.

La riserva obbligatoria, cui CDP è stata assoggettata sin dal 2006, si è attestata a quota 3.843 milioni di euro al 30 giugno 2010, registrando quindi un incremento del 3,8% rispetto al 2009 (pari a circa 3.701 milioni di euro); anche in questo caso l'aumento è direttamente riconducibile all'aumento delle giacenze del Risparmio Postale.

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 una posizione creditoria netta pari a 1.134 milioni di euro, in aumento rispetto al

medesimo dato registrato a fine 2009 (quando si era attestato a quota 283 milioni di euro), in conseguenza della variazione intervenuta nel semestre nel fair value degli strumenti derivati cui tali depositi sono associati.

Con riferimento alla tesoreria della Gestione Ordinaria, CDP utilizza strumenti di mercato monetario quali conti correnti 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 altresì titoli di Stato. La posizione netta negativa al 30 giugno 2010 risulta in ulteriore ampliamento, attestandosi a -132 milioni di euro rispetto ai -10 milioni di euro di fine 2009.

Per quanto concerne invece la Gestione Separata, nel corso del primo semestre 2010 si è proceduto all'investimento di una piccola parte delle disponibilità liquide in un portafoglio di titoli di Stato, il quale nel periodo in esame ha registrato una variazione netta per 1,3 miliardi di euro, a cui si aggiungono gli investimenti già esistenti per circa 234 milioni di euro. Nello stesso periodo, si è inoltre continuato ad acquistare nuovi 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 lo stock di questa forma tecnica risulta quindi pari a 854 milioni di euro. Molti di questi titoli sono finanziati sul mercato utilizzando operazioni di raccolta a breve di pronti contro termine che, complessivamente, si sono attestate a quota 2.221 milioni di euro contro 141 milioni di euro di fine 2009.

#### **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 2010 non sono state effettuate nuove emissioni nell'ambito del programma di covered bond.

Il rimborso delle obbligazioni vigenti continua a essere garantito dai beni e diritti facenti parte del patrimonio destinato, istituito ai sensi dell'articolo 5, comma 18 del D.L. 269/2003; tale patrimonio e il relativo debito garantito trovano separata evidenza nei prospetti di bilancio di CDP S.p.A..

Per quanto concerne la raccolta senza garanzia dello Stato, di competenza della Gestione Ordinaria, si è proceduto con un'emissione obbligazionaria in yen nell'ambito del programma di Euro Medium Term Notes, negoziata a fine 2009 ma con decorrenza gennaio 2010, per un valore nominale di 13 miliardi di yen

(pari, una volta coperta, a circa 102 milioni di euro). Tale emissione ha una durata complessiva di 5 anni e una cedola dello 0,93 per cento.

A questa si è aggiunta nel mese di aprile una nuova emissione in euro a tasso variabile del valore nominale di 150 milioni di euro; la nuova emissione ha durata 5 anni e una cedola pari a 55 punti base su parametro Euribor 3 mesi. Nello stesso periodo si è infine provveduto al rimborso di titoli giunti a scadenza naturale per 150 milioni di euro.

Sul fronte delle linee di finanziamento concesse da BEI, nel corso del semestre CDP ha richiesto ed ottenuto una nuova erogazione per un importo pari a 100 milioni di euro con durata 20 anni.

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 2010 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP S.p.A. ammonta complessivamente a 196.070 milioni di euro, contro i 190.785 milioni di euro riportati alla chiusura del 2009, registrando un aumento di circa il 3%.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti postali ha raggiunto quota 93.057 milioni di euro mentre quello dei Buoni fruttiferi postali, misurato in base al costo ammortizzato, ammonta a 103.013 milioni di euro, rispettivamente +2,1% e +3,4% rispetto al 31 dicembre 2009.

##### Stock Risparmio Postale

	30/06/2010	31/12/2009	(milioni di euro) Variazione (perc.)
Libretti postali	93.057	91.120	2,1%
Buoni fruttiferi postali	103.013	99.665	3,4%
<b>Totale</b>	<b>196.070</b>	<b>190.785</b>	<b>2,8%</b>

L'aumento dello stock di Risparmio postale deriva dal flusso di nuova raccolta netta registrato nel corso del primo semestre sia sui Libretti che sui Buoni di competenza di CDP, pari complessivamente a 3.940 milioni di euro, a cui si aggiungono gli interessi maturati.

Più in dettaglio, la raccolta netta dei Libretti è stata positiva per 1.638 milioni di euro, anche se in contrazione rispetto ai livelli del medesimo periodo del 2009, quando era stato registrato un valore netto di 3.881 milioni di euro; il consistente flusso di inizio 2009 era tuttavia dovuto al recupero di parte della raccolta non effettuata nel 2008, quando non erano stati pienamente raggiunti gli obiettivi previsti dalla Convenzione con Poste Italiane S.p.A..

### Libretti di risparmio

(milioni di euro)

	Raccolta netta I semestre 2010	Raccolta netta I semestre 2009	Variazione (perc.)
Libretti nominativi	1.666	3.895	-57,2%
Libretti al portatore	-27	-15	88,9%
<b>Totale</b>	<b>1.638</b>	<b>3.881</b>	<b>-57,8%</b>

Sul lato dei Buoni fruttiferi, le sottoscrizioni lorde del primo semestre 2010 sono state pari a 11.870 milioni di euro, in aumento rispetto al medesimo periodo del 2009, per il quale si era rilevato un volume di sottoscrizioni pari a 11.039 milioni di euro. Il maggior contributo deriva ancora dai Buoni fruttiferi ordinari (46% delle sottoscrizioni complessive) e dai Buoni indicizzati all'inflazione (25% delle sottoscrizioni totali del semestre).

A livello di raccolta netta, per i Buoni CDP si registra un flusso positivo pari a 2.302 milioni di euro, inferiore rispetto al 2009 (-22%). Per i Buoni di competenza MEF si rileva invece un volume di rimborsi pari a 4.492 milioni di euro rispetto ai 3.381 milioni di euro nel medesimo periodo del 2009. Da ciò si desume che il tasso di conversione dei rimborsi complessivi (CDP+MEF) in nuove sottoscrizioni CDP risulta in diminuzione rispetto al primo semestre 2009, in quanto il maggior flusso di rimborsi non si è tradotto in un corrispondente incremento delle sottoscrizioni.

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

(milioni di euro)

	Sottoscrizioni CDP	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta I semestre 2010	Raccolta netta I semestre 2009	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	5.468	3.155	2.488	-175	-1.370	-87,2%
Buoni a termine	1 *	288	2.004	-2.292	-1.771	29,4%
Buoni indicizzati a scadenza	587	297	-	291	503	-42,2%
Buoni <i>Premia</i>	1.268	332	-	936	1.093	-14,4%
Buoni indicizzati all'inflazione	2.962	1.444	-	1.518	1.653	-8,1%
Buoni dedicati ai minori	331	39	-	292	318	-8,0%
Buoni a 18 mesi	1.252	4.012	-	-2.760	-845	226,7%
<b>Totale</b>	<b>11.870</b>	<b>9.568</b>	<b>4.492</b>	<b>-2.190</b>	<b>-420</b>	<b>421,8%</b>

\* 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 2010 risulta, infatti, negativa per 2.190 milioni di euro, rispetto al 2009 quando, per il medesimo periodo, tale aggregato si era attestato a -420 milioni di euro. La raccolta netta CDP risulta quindi positiva per 3.940 milioni di euro, anche se in flessione rispetto al medesimo periodo del 2009 (-42%), quando, come già rilevato, si era registrato un significativo flusso di raccolta netta sui Libretti; la raccolta netta complessiva del Risparmio Postale (CDP+MEF) risulta pertanto negativa per 552 milioni di euro.

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

(milioni di euro)

	Raccolta netta I semestre 2010	Raccolta netta I semestre 2009	Variazione (perc.)
Buoni fruttiferi postali	-2.190	-420	421,8%
- di cui di competenza CDP	2.302	2.961	-22,3%
- di cui di competenza MEF	-4.492	-3.381	32,9%
Libretti di risparmio	1.638	3.881	-57,8%
Raccolta netta CDP	3.940	6.842	-42,4%
Raccolta netta MEF	-4.492	-3.381	32,9%
<b>Totale</b>	<b>-552</b>	<b>3.461</b>	<b>n/s</b>

In data 10 marzo 2010 è stata stipulata la nuova Convenzione tra CDP e Poste Italiane per l'esercizio 2010. Tale accordo stabilisce la remunerazione spettante a Poste Italiane S.p.A. per l'anno in corso per il servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale.

La struttura di questa nuova Convenzione, simile a quella vigente nel 2009, commisura la remunerazione dovuta a Poste Italiane al risultato di raccolta netta complessiva a fine anno. Rispetto alla Convenzione per l'anno 2009 è stato introdotto un ulteriore scaglione intermedio di raccolta netta complessiva e un eventuale premio legato al raggiungimento di determinati obiettivi di composizione della raccolta lorda sui Buoni, nonché una diversa modalità di determinazione dell'aliquota di remunerazione sulla giacenza media dei Libretti.

### 4.3 GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI

Al 30 giugno 2010 la voce partecipazioni e titoli azionari risulta pari a 16.358 milioni di euro; il saldo è costituito dal valore relativo al portafoglio partecipazioni societarie, pari a 16.290 milioni di euro, e dai fondi comuni e veicoli societari di investimento, il cui stock risulta pari a 68 milioni di euro.

### 4.3.1 PARTECIPAZIONI SOCIETARIE

Al 30 giugno 2010, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in diminuzione per 1.914 milioni di euro (-11%) rispetto al 31 dicembre 2009. Tale variazione scaturisce principalmente dal minor valore di mercato registrato dalle partecipate Eni S.p.A. ed Enel S.p.A. alla data del 30 giugno 2010, solo in parte controbilanciato dalla ripresa di valore operata su ST Holding, derivante dall'andamento positivo registrato dal prezzo di mercato della partecipata.

#### Partecipazioni societarie

	31/12/2009		Variazioni		30/6/2010	
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv. (*)	Valutazione	Quota %	Valore di bilancio
<b>A. Imprese quotate</b>						
1. Eni S.p.A.	9,99%	7.125.132	-	(1.044.753)	9,99%	6.080.380
2. Enel S.p.A.	17,36%	6.608.047	-	(910.188)	17,36%	5.697.859
3. Terna S.p.A.	29,99%	1.315.200	-	-	29,94%	1.315.200
<b>B. Imprese non quotate</b>						
1. Poste Italiane S.p.A.	35,00%	2.518.744	-	-	35,00%	2.518.744
2. STMicroelectronics Holding N.V.	50,00%	625.990	-	40.434	50,00%	666.423
3. SINLOC S.p.A.	11,85%	5.507	-	-	11,85%	5.507
4. F2i SGR S.p.A.	14,29%	2.143	(289)	-	14,29%	1.854
5. Istituto per il Credito Sportivo	21,62%	2.066	-	-	21,62%	2.066
6. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400	-	-	70,00%	1.400
7. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.			500	-	14,29%	500
8. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-
9. Tunnel di Genova S.p.A.	33,33%	-	-	-		
<b>Totale</b>		<b>18.204.228</b>	<b>211</b>	<b>(1.914.507)</b>		<b>16.289.933</b>

(\*) Incrementi/Decrementi della partecipazione.

Nel corso del primo semestre 2010 il portafoglio partecipazioni di CDP S.p.A. si è modificato per effetto: i) della cessione a titolo gratuito della quota partecipativa precedentemente detenuta in Tunnel di Genova S.p.A. (senza alcun impatto a Conto economico in quanto già interamente svalutata); ii) del rimborso da parte di F2i SGR S.p.A. di parte delle riserve inizialmente versate; iii) della costituzione della società Fondo Italiano di Investimento SGR S.p.A., finalizzata alla gestione di un fondo di investimento per la ricapitalizzazione delle piccole e medie imprese italiane, di cui CDP ha sottoscritto il 14,29% del capitale sociale.

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

- le interessenze in Terna S.p.A. e in CDP Investimenti SGR S.p.A. sono classificate come partecipazioni in società controllate e contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Poste Italiane S.p.A., STMicroelectronics Holding N.V. 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 Eni S.p.A., Enel S.p.A., Sinloc S.p.A., Istituto per il Credito Sportivo, F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe 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 2010, 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 2010 è stato pari a circa 724 milioni di euro, di cui al 30 giugno 2010 sono stati incassati circa 527 milioni di euro; tale ammontare è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Enel S.p.A. (245 milioni di euro), Eni S.p.A. (200 milioni di euro), Poste Italiane S.p.A. (175 milioni di euro) e Terna S.p.A. (72 milioni di euro). Il flusso di dividendi risulta in aumento di oltre 158 milioni di euro (+28%) rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2009 (566 milioni di euro), principalmente per il combinato effetto: i) del diverso perimetro del portafoglio partecipativo - aumento di capitale di Enel di giugno 2009 e incremento della partecipazione detenuta in STMicroelectronics Holding - (+161 milioni di euro); ii) di una differente politica di dividendi (-3 milioni di euro). In particolare, con riferimento alla diversa politica di dividendi, i più alti dividendi deliberati da Poste Italiane (+123 milioni di euro), Terna (+13 milioni di euro) ed STMicroelectronics Holding (+9 milioni di euro) risultano parzialmente compensati dai minori dividendi deliberati da Enel (-88 milioni di euro) ed Eni (-60 milioni di euro).



### CESSIONE DI PARTECIPAZIONI DETENUTE DA CDP

In data 30 giugno 2010 il Consiglio di Amministrazione di CDP ha deliberato la permuta mediante cessione al Ministero dell'economia e delle finanze della quota di partecipazione detenuta in Enel S.p.A (17,36%), in Poste Italiane (35%) e in STMicroelectronics Holding N.V. (50%, indirettamente corrispondente al 13,77% della società operativa STMicroelectronics N.V. - STM).

Con Provvedimento n. 14542 del 4 agosto 2005, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato aveva autorizzato l'acquisto da parte di CDP di una quota di partecipazione del 29,9% in Terna S.p.A., a condizione che CDP rispettasse specifiche misure, tra cui la cessione, entro il 1 luglio 2009, della partecipazione detenuta in Enel. Successivamente, l'Autorità aveva accolto la richiesta di proroga del termine di cessione, rinviandolo fino al 1 luglio 2010.

In prossimità della scadenza del termine, CDP ha valutato, congiuntamente con il MEF (al quale è riservato, ai sensi dell'articolo 5, comma 9, del D.L. 269/2003, il potere di indirizzo sulla Gestione Separata in cui rientrano le citate partecipazioni), la non opportunità di porre sul mercato la partecipazione in Enel, in considerazione del suo valore strategico, nonché la possibilità di procedere a una razionalizzazione delle partecipazioni societarie attualmente detenute da CDP.

Per quanto concerne, invece, l'inclusione di STH e Poste Italiane nella permuta, l'operazione deriva da ragioni di natura industriale.

La permuta di azioni dovrà effettuarsi attraverso l'adozione di un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, in conformità a quanto disposto dall'articolo 5, comma 3, lett. b) del D.L. 269/2003; tale decreto dovrà prevedere il trasferimento dal MEF a CDP di azioni Eni S.p.A. per un valore corrispondente a quello delle partecipazioni cedute dalla stessa CDP.

Il decreto ministeriale indicherà anche il valore di trasferimento delle partecipazioni, determinato in base ad una relazione giurata di stima prodotta da un valutatore indipendente nominato dal MEF, prescelto tra un elenco di professionisti con adeguata esperienza e qualificazione professionale selezionato d'intesa con CDP; a sua volta, CDP incaricherà, in autonomia, un terzo indipendente di rilasciare una fairness opinion sulla valutazione.

Le azioni Eni trasferite a CDP si andranno ad aggiungere alla quota del 9,99% già detenuta.

Il perfezionamento dell'operazione è previsto realizzarsi entro la fine del secondo semestre 2010.

A seguito della delibera di cessione, al 30 giugno 2010 si è proceduto a riclassificare le partecipazioni in ST Holding e in Poste Italiane nella voce di bilancio "Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione" in base al loro valore contabile ovvero, conformemente a quanto stabilito dall'IFRS 5, al valore minore tra il fair value al netto dei costi di vendita e il valore contabile.

#### 4.3.2 FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO

Al 30 giugno 2010 il portafoglio relativo a fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a 68 milioni di euro, in aumento per circa 2 milioni di euro (+2,4%) rispetto al 31 dicembre 2009.

##### Fondi comuni e veicoli di investimento

		31/12/2009		Variazioni		30/6/2010	
		Quota % / Numero quote	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazione	Quota % / Numero quote	Valore di bilancio
<b>A. Veicoli societari di investimento</b>							
1.	Galaxy S.à.r.l. SICAR	40,00%	25.569	-	-	40,00%	25.569
2.	2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	16,67%	500	-	-	14,08%	500
3.	Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)			20	-	39,02%	20
<b>B. Fondi comuni di investimento</b>							
1.	Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	350	1.009	(85)	350	2.277
2.	Fondo Abitare Sociale 1	Social Housing	98	-	26	98	4.932
3.	F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture	Infrastrutture					
	- Quote A		150	1.227	(625)	150	34.464
	- Quote C		16	13	(4)	16	189
<b>Totale</b>			<b>66.371</b>	<b>2.268</b>	<b>(688)</b>		<b>67.951</b>

Nel corso del primo semestre 2010 il portafoglio si è modificato per effetto: i) di draw-down richiesti da F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture e da PPP Italia in relazione alla propria attività di investimento; ii) di un intervento di investimento che ha avuto ad oggetto la costituzione, insieme ad altri investitori istituzionali (europei, marocchini ed egiziani), del fondo infrastrutturale "Inframed Infrastructure SAS à capital variable" ("Fondo Inframed") e contestuale versamento del primo richiamo del fondo.

Nello specifico, il Fondo Inframed ha come principale obiettivo il finanziamento delle infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo; l'attività del

Fondo, che rappresenta una delle iniziative promosse nell'ambito dell'Unione per il Mediterraneo, sarà focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane. CDP S.p.A. si è impegnata per un investimento massimo di 150 milioni di euro a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, prevista attestarsi a circa 1 miliardo di euro.

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 Infrared 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, gli investimenti relativi a fondi comuni di investimento o di private equity, oltre alle quote detenute in Galaxy S.àr.l., rientrano nell'ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi interamente finanziati con forme di provvista relative a tale Gestione. Le partecipazioni detenute negli altri veicoli sono invece di competenza della Gestione Separata.

## **4.4 PRESIDIO DEI RISCHI**

### **4.4.1 MONITORAGGIO DEI RISCHI**

Nel secondo trimestre dell'anno CDP ha modificato il posizionamento organizzativo della funzione Risk management, attualmente a riporto diretto dell'Amministratore delegato. Nella scelta del nuovo assetto organizzativo CDP ha prestato particolare attenzione all'evoluzione delle migliori pratiche

internazionali, anche in funzione dell'esperienza acquisita dalla crisi finanziaria innescata dai mutui subprime<sup>19</sup>. Il nuovo assetto organizzativo prevede inoltre l'istituzione di un Comitato Rischi accanto al Comitato Ammissibilità.

Nello stesso periodo sono state avviate le attività di stesura del nuovo Regolamento Rischi con l'obiettivo primario di garantire un'adeguata copertura normativa anche alle linee di operatività più recenti.

#### **4.4.1.1      *Rischio di credito***

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

Dal punto di vista del mix di rischio all'interno del portafoglio crediti, nella prima metà del 2010 si è assistito al consolidamento delle attività di supporto all'economia espletate attraverso il trasferimento al sistema bancario dei fondi del risparmio postale con lo scopo di stimolare il credito a medio termine alle PMI, sul modello adottato da altre istituzioni finanziarie equivalenti a CDP. Ciò ha accresciuto sensibilmente l'esposizione di CDP verso il settore bancario domestico, maturando verso una singola controparte una delle maggiori esposizioni di portafoglio (misurate sull'ammontare concesso).

Per quanto concerne le attività di export banca, disciplinate dalla convenzione stipulata con SACE nel primo trimestre, si prevede che CDP benefici della garanzia di SACE e della controgaranzia dello Stato, e che quindi non ci sia un'incidenza sul profilo di rischio di credito dell'attivo di CDP.

Nel corso del primo semestre 2010 CDP ha dato attuazione al nuovo Regolamento del Credito, attraverso il quale sono stati stabiliti i principi da seguire nell'attività di finanziamento, sia nei confronti del settore pubblico, sia delle imprese a capitale privato o misto (pubblico/privato).

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

Nel corso del semestre sono stati conclusi due nuovi accordi di Credit Support Annex al fine di mitigare il rischio attraverso lo scambio di garanzie collaterali. Attualmente CDP utilizza questa tecnica di mitigazione con la quasi totalità delle

---

<sup>19</sup> Cfr. documento di consultazione del Comitato di Basilea "Principles for enhancing corporate governance" del 16 marzo 2010.

controparti in derivati, nella maggioranza dei casi con frequenza di calcolo e regolamento quindicinale.

#### **4.4.1.3      *Rischio tasso di interesse***

Nel corso del primo semestre 2010 si è assistito a tensioni connesse al rischio di insolvenza di numerosi Stati sovrani dell'Area Euro. L'allargamento degli spread creditizi dei paesi "periferici" dell'Area Euro è stato accompagnato da un aumento degli spread creditizi per le banche e dalla recrudescenza di alcune situazioni tipiche della fase acuta della crisi creditizia, come la divaricazione dello spread Libor-OIS e l'allargamento di alcune basi. I tassi swap sulle scadenze più rilevanti per CDP hanno chiuso il semestre con ribassi di oltre 50 punti base rispetto a fine 2009.

In tale contesto CDP ha incrementato la propria esposizione positiva ad un aumento dei tassi di interesse, sia per effetto dell'evoluzione delle masse attive e passive sensibili ai tassi, sia per effetto di convessità legato alle opzioni di rimborso presenti nel passivo, che porta ad incrementare l'esposizione mano a mano che il livello dei tassi si abbassa.

L'esposizione complessiva ai tassi d'interesse<sup>20</sup> è passata da +9 milioni di euro a fine 2009 a +17 milioni di euro alla fine del primo semestre 2010. L'esposizione all'inflazione, che deriva principalmente dall'emissione di Buoni fruttiferi postali indicizzati al FOI (Indice dei prezzi al consumo Famiglie Operai e Impiegati), è rimasta sostanzialmente costante, passando da -4.9 milioni di euro a fine 2009 a -4.8 milioni di euro alla fine del primo semestre 2010. Il VaR di tasso<sup>21</sup> (derivante *in toto* dall'esposizione del portafoglio bancario e quindi in assenza di attività di trading) ha fatto registrare significativi aumenti nel corso del semestre, sia per l'aumento dell'esposizione sia per l'aumentata volatilità. Il numero di sforamenti rilevato in fase di backtesting è stato statisticamente coerente con il livello di confidenza adottato (99%), sia sull'orizzonte campionario annuale sia su quello biennale.

---

<sup>20</sup> Definita come esposizione a un aumento di 1 punto base dei tassi zero coupon su tutte le scadenze.

<sup>21</sup> Il Valore a Rischio, comunemente indicato con l'acronimo VaR, è una misura che tiene conto dell'esposizione al complesso dei fattori di rischio, della loro variabilità e delle loro interazioni. CDP calcola il VaR al 99% con un orizzonte di dieci giorni; ciò significa che il VaR di CDP rappresenta la perdita di valore che può essere ecceduta solo nell'1% meno favorevole dei casi, sull'orizzonte di dieci giorni. Il calcolo del VaR si basa su un modello statistico che utilizza i dati storici di mercato per stimare la distribuzione dei profitti e delle perdite future.

#### **4.4.1.4 Rischio azionario**

I corsi di mercato delle partecipazioni quotate detenute da CDP si sono significativamente ridotti nel corso del periodo.

A seguito della già citata delibera del 30 giugno 2010 del Consiglio di Amministrazione, la composizione e la concentrazione del portafoglio di partecipazioni è destinato a mutare sensibilmente.

#### **4.4.1.5 Rischio liquidità**

La principale fonte di raccolta di CDP continua a essere il Risparmio Postale garantito dallo Stato.

Nel corso del primo semestre 2010, nonostante la congiuntura decisamente negativa per il debito sovrano, il saldo delle disponibilità liquide di CDP è aumentato ulteriormente grazie al già citato flusso di raccolta netta sul Risparmio Postale e alla raccolta interbancaria.

Sul fronte della raccolta istituzionale non garantita, finalizzata al finanziamento degli impieghi in Gestione Ordinaria, si è riscontrato un peggioramento delle condizioni di funding che non ha comunque prefigurato fenomeni di razionamento.

#### **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 evidenzia come le potenziali passività da questo derivanti appaiano decisamente poco rilevanti.

Più in particolare, e con riferimento alla clientela della Gestione Separata, si osserva che, al 30 giugno 2010, risultano pendenti 43 cause, il cui *petitum* complessivo stimato non supera i 30mila 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 della società non attribuibile alle operazioni con la clientela, si osserva che al 30 giugno 2010 risultano pendenti 43 cause e che il *petitum* complessivo stimato non supera la somma di 1,6 milioni di euro.

#### **4.5 LA GESTIONE DELLE RISORSE UMANE**

Al 30 giugno il personale dipendente di CDP risulta composto da 410 risorse così ripartite: 35 dirigenti, 149 quadri direttivi e 226 impiegati, registrando una diminuzione rispetto al 31 dicembre dell'anno precedente di 4 unità.

A fronte delle uscite previste, nel corso del primo semestre si è proceduto ad integrare l'organico attraverso l'inserimento di personale qualificato con competenze specialistiche.

L'attività formativa realizzata durante il semestre ha riguardato per lo più l'aggiornamento su temi finanziari e normativi, la formazione su comportamenti organizzativi specifici e su conoscenze informatiche e linguistiche.

## 5. LE PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO

Nelle more di un eventuale aggiornamento del Piano industriale, che tenga conto dell'evoluzione del contesto di riferimento, si è proceduto a rivedere gli obiettivi del 2010 al fine di tener conto dell'operatività dei primi mesi dell'anno e della situazione di mercato.

Sulla base delle informazioni disponibili alla chiusura del primo semestre 2010, in particolare, in merito all'attivo patrimoniale si può prevedere una stabilizzazione dei flussi di nuovi impieghi su livelli comparabili a quelli registrati nel 2009; ciò grazie al consistente flusso di operatività atteso negli ultimi mesi dell'anno nei confronti degli enti pubblici e al già rilevato buon andamento delle erogazioni relative alle misure di sostegno all'economia di nuova introduzione.

Sul lato del passivo patrimoniale, si attende un incremento dello stock relativo al Risparmio Postale, con tassi di crescita ancora sostenuti, pur considerando la riduzione per il momento riscontrata nell'effetto di sostituzione dei Buoni fruttiferi di competenza del MEF in scadenza con nuovi Buoni emessi da CDP.

Conseguentemente, la dinamica di crescita più sostenuta degli impieghi a clientela e banche dovrebbe tradursi in un rallentamento nella dinamica di crescita delle disponibilità liquide, che rimarrà comunque relativamente elevata in virtù della positiva raccolta netta prevista per il Risparmio Postale.

Per quanto concerne le prospettive reddituali, può essere confermata la riduzione del margine tra impieghi e raccolta atteso per il 2010, per effetto della duratura e rilevante discesa dei tassi di interesse di mercato, non ulteriormente traducibile in un minor rendimento offerto sulla raccolta (già remunerata ai minimi livelli storici).

Va comunque sottolineato che il risultato dell'esercizio sarà influenzato dall'operazione di permuta mediante cessione delle partecipazioni in Enel S.p.A., Poste Italiane S.p.A. e in STMicroelectronics Holding N.V., ovvero dal prezzo di cessione individuato dalla stima che sarà rilasciata dal valutatore indipendente nominato. La possibile volatilità di tale valutazione rappresenta pertanto il principale rischio potenziale insito nei risultati dell'intero esercizio.

Roma, 28 luglio 2010

Il Presidente  
*Franco Bassanini*



# **RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE**



**KPMG S.p.A.**  
**Revisione e organizzazione contabile**  
Via Ettore Petrolini, 2  
00197 ROMA RM

Telefono +39 06 809611  
Telefax +39 06 8077475  
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it

## Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio separato semestrale abbreviato

Agli Azionisti della  
Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

- 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 S.p.A. al 30 giugno 2010. La responsabilità della redazione del bilancio separato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.. 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.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio separato dell'esercizio precedente ed al bilancio separato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 12 aprile 2010 e in data 31 luglio 2009.



*Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.  
Relazione della società di revisione  
30 giugno 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 S.p.A. al 30 giugno 2010 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 2010

KPMG S.p.A.



Riccardo De Angelis  
Socio



**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 2010.

**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 2010 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 2010, 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. Ha proseguito, inoltre, il processo di adeguamento delle procedure amministrativo-contabili, abbracciando anche specifiche attività relative alla componente dell'Information Technology, per il cui ambito, il percorso di adeguamento risulta necessitare 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 2010

L'Amministratore delegato

*Giovanni Gorno Tempini*

Il Dirigente preposto alla redazione dei  
documenti contabili societari

*Andrea Novelli*

# **BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2010**

FORMA E CONTENUTO DEL  
BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO  
AL 30 GIUGNO 2010

Il Bilancio separato semestrale abbreviato al 30 giugno 2010 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 2010**

Stato patrimoniale

Conto economico

Prospetto della redditività complessiva

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Rendiconto finanziario

(in unità di euro)

**STATO PATRIMONIALE**

	<b>Voci dell'attivo</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
<b>10.</b>	Cassa e disponibilità liquide	117.333.427.064	114.688.739.285
<b>20.</b>	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	808.328.273	868.511.043
<b>40.</b>	Attività finanziarie disponibili per la vendita	13.397.577.936	13.991.312.479
<b>50.</b>	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	524.717.447	205.285.358
<b>60.</b>	Crediti verso banche	8.013.605.394	5.974.479.656
<b>70.</b>	Crediti verso clientela	89.237.321.477	85.623.841.033
	<i>di cui a garanzia Covered Bond</i>	<i>14.783.752.147</i>	<i>15.293.457.623</i>
<b>80.</b>	Derivati di copertura	380.181.073	331.603.338
<b>100.</b>	Partecipazioni	1.342.169.150	4.486.902.309
<b>110.</b>	Attività materiali	202.221.793	203.917.935
<b>120.</b>	Attività immateriali	5.527.887	6.571.704
<b>130.</b>	Attività fiscali	222.608.181	599.747.355
	a) correnti	171.381.150	573.810.266
	b) anticipate	51.227.031	25.937.089
<b>140.</b>	Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	3.185.166.996	-
<b>150.</b>	Altre attività	371.981.941	72.970.939
	<b>Totale dell'attivo</b>	<b>235.024.834.612</b>	<b>227.053.882.434</b>

(in unità di euro)

**STATO PATRIMONIALE**

	<b>Voci del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
<b>10.</b>	Debiti verso banche	4.558.053.521	2.674.297.280
<b>20.</b>	Debiti verso clientela	103.575.094.651	100.459.935.780
	<i>di cui somme da erogare su mutui a garanzia Covered Bond</i>	<i>967.793.738</i>	<i>1.099.699.241</i>
<b>30.</b>	Titoli in circolazione	111.771.680.360	108.268.862.199
	<i>di cui Covered Bond</i>	<i>6.378.494.886</i>	<i>6.382.221.908</i>
<b>40.</b>	Passività finanziarie di negoziazione	734.105.588	782.976.639
<b>60.</b>	Derivati di copertura	2.115.759.584	825.662.805
<b>70.</b>	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	64.052.630	66.477.577
<b>80.</b>	Passività fiscali	232.969.347	541.399.082
	a) correnti	182.588.307	410.472.190
	b) differite	50.381.040	130.926.892
<b>100.</b>	Altre passività	962.130.565	1.254.387.345
<b>110.</b>	Trattamento di fine rapporto del personale	697.292	697.292
<b>120.</b>	Fondi per rischi e oneri	2.763.089	8.974.217
	b) altri fondi	2.763.089	8.974.217
<b>130.</b>	Riserve da valutazione	282.805.497	2.136.388.575
<b>160.</b>	Riserve	6.233.823.643	4.809.202.993
<b>180.</b>	Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
<b>200.</b>	Utile (Perdita) di periodo (+/-)	990.898.845	1.724.620.650
	<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>235.024.834.612</b>	<b>227.053.882.434</b>

(in unità di euro)

**CONTO ECONOMICO**

Voci		30/06/2010	30/06/2009
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	3.127.723.484	4.231.825.050
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(2.358.997.331)	(2.922.413.072)
<b>30.</b>	<b>Margine di interesse</b>	<b>768.726.153</b>	<b>1.309.411.978</b>
40.	Commissioni attive	5.950.077	4.431.112
50.	Commissioni passive	(339.969.440)	(452.350.636)
<b>60.</b>	<b>Commissioni nette</b>	<b>(334.019.363)</b>	<b>(447.919.524)</b>
70.	Dividendi e proventi simili	723.952.260	565.536.423
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	(7.859.930)	(6.366.786)
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(204.340)	(29.414.422)
100.	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	31.245.685	5.139.122
	a) crediti	30.224.932	5.139.122
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	1.020.753	-
<b>120.</b>	<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.181.840.465</b>	<b>1.396.386.791</b>
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	123.738	-
	a) crediti	123.738	-
<b>140.</b>	<b>Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>1.181.964.203</b>	<b>1.396.386.791</b>
150.	Spese amministrative:	(32.812.930)	(29.738.157)
	a) spese per il personale	(19.494.252)	(17.389.074)
	b) altre spese amministrative	(13.318.678)	(12.349.083)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(53.123)	271.491
170.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(3.176.207)	(3.411.205)
180.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(1.300.701)	(1.098.855)
190.	Altri oneri/proventi di gestione	435.696	569.175
<b>200.</b>	<b>Costi operativi</b>	<b>(36.907.265)</b>	<b>(33.407.551)</b>
210.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	40.433.838	-
<b>250.</b>	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>1.185.490.776</b>	<b>1.362.979.240</b>
260.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(194.591.931)	(324.355.197)
<b>270.</b>	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>990.898.845</b>	<b>1.038.624.043</b>
<b>290.</b>	<b>Utile (Perdita) di periodo</b>	<b>990.898.845</b>	<b>1.038.624.043</b>

*(in unità di euro)***PROSPETTO DELLA REDDITIVITA' COMPLESSIVA**

Voci		30/06/2010	30/06/2009
10.	<b>Utile (perdita) di periodo</b>	<b>990.898.845</b>	<b>1.038.624.043</b>
<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte</b>			
20.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	(1.846.301.644)	(275.885.469)
60.	Copertura dei flussi finanziari	(7.281.434)	(838.378)
110.	<b>Totale altre componenti al netto delle imposte</b>	<b>(1.853.583.078)</b>	<b>(276.723.847)</b>
120.	<b>Redditività complessiva (voce 10+110)</b>	<b>(862.684.233)</b>	<b>761.900.196</b>

(in unita di euro)

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO AL 30/06/2010**

	Esistenze al 31.12.09		Modifica saldi apertura		Esistenze al 1.1.10		Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Reddittività complessiva 30.06.10		Patrimonio netto al 30.06.10			
									Variazioni di riserve		Operazioni sul patrimonio netto									
									Riserve	Dividendi e altre destinazioni										
Capitale:	2.450.000.000	1.050.000.000			2.450.000.000	1.050.000.000												2.450.000.000	1.050.000.000	
a) azioni ordinarie																				
b) azioni privilegiate																				
Sovrapprezzi di emissione																				
Riserve:	4.809.202.993				4.809.202.993		1.424.620.650													
a) di utili																				
b) altre																				
Riserve da valutazione:	1.967.616.130	1.200.443			1.967.616.130	1.200.443														
a) disponibili per la vendita																				
b) copertura flussi finanziari																				
c) altre Riserve																				
- Rivalutazione immobili																				
Strumenti di capitale																				
Azioni proprie																				
Utile (Perdita) di periodo	1.724.620.650				1.724.620.650		(1.424.620.650)	(300.000.000)												
<b>Patrimonio netto</b>	<b>12.170.212.218</b>				<b>12.170.212.218</b>		<b>12.170.212.218</b>	<b>-</b>	<b>(300.000.000)</b>								<b>990.898.845</b>	<b>(862.684.233)</b>	<b>11.007.527.985</b>	



(in unità di euro)

**RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)**

<b>A. ATTIVITA' OPERATIVA</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>30/06/2009</b>
<b>1. Gestione</b>	<b>948.238.694</b>	<b>1.406.185.567</b>
- risultato di periodo (+/-)	990.898.845	1.038.624.043
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al <i>fair value</i> (-/+)	7.859.930	6.366.786
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	204.340	29.414.422
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	(123.738)	-
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	4.476.908	4.510.060
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	560.226	(253.831)
- imposte e tasse non liquidate (+)	194.591.931	324.355.197
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	(40.433.838)	-
- altri aggiustamenti	(209.795.910)	3.168.890
<b>2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie</b>	<b>(6.100.748.627)</b>	<b>(477.439.578)</b>
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(122.897.922)	(193.608.175)
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(1.360.048.547)	(3.160.862.062)
- crediti verso banche: altri crediti	(2.390.455.453)	3.523.301.555
- crediti verso clientela	(2.249.615.709)	(646.270.896)
- altre attività	22.269.004	-
<b>3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie</b>	<b>8.044.309.649</b>	<b>9.957.064.230</b>
- debiti verso banche: altri debiti	1.882.110.397	111.236.727
- debiti verso clientela	3.115.158.871	5.760.012.400
- titoli in circolazione	3.532.047.106	4.517.978.554
- passività finanziarie di negoziazione	126.349.711	169.789.506
- altre passività	(611.356.436)	(601.952.957)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa</b>	<b>2.891.799.716</b>	<b>10.885.810.219</b>
<b>B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
<b>1. Liquidità generata da</b>		
- vendite di partecipazioni		
- dividendi incassati su partecipazioni		
- vendita di attività materiali		
<b>2. Liquidità assorbita da</b>	<b>(301.873.858)</b>	<b>(4.122.986)</b>
- acquisti di partecipazioni	-	(1.955.000)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	(300.136.909)	-
- acquisti di attività materiali	(1.480.065)	(1.821.817)
- acquisti di attività immateriali	(256.884)	(346.169)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento</b>	<b>(301.873.858)</b>	<b>(4.122.986)</b>
<b>C. ATTIVITA' DI PROVVISTA</b>		
- distribuzione dividendi e altre finalità	(300.000.000)	(245.000.000)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista</b>	<b>(300.000.000)</b>	<b>(245.000.000)</b>
<b>LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA NEL PERIODO</b>	<b>2.289.925.858</b>	<b>10.636.687.233</b>

**LEGENDA**

(+) generata

(-) assorbita

**RICONCILIAZIONE**

Cassa e disponibilità liquide all'inizio del periodo	<b>115.132.715.921</b>	<b>105.539.037.196</b>
Liquidità totale netta generata/assorbita nel periodo	<b>2.289.925.858</b>	<b>10.636.687.233</b>
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	-	-
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura del periodo	<b>117.422.641.779</b>	<b>116.175.724.429</b>



# **NOTE**

# **ILLUSTRATIVE**

**(BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL  
30/06/2010)**

**NOTE ILLUSTRATIVE**

<b>PREMESSA .....</b>	<b>93</b>
<b>POLITICHE CONTABILI .....</b>	<b>95</b>
<b>PARTE GENERALE.....</b>	<b>95</b>
<b>SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI .....</b>	<b>95</b>
<b>SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE .....</b>	<b>95</b>
<b>SEZIONE 3 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO.....</b>	<b>96</b>
<b>PARTE RELATIVA AI PRINCIPALI AGGREGATI DI BILANCIO.....</b>	<b>97</b>
<b>1 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE.....</b>	<b>97</b>
<b>2 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA .....</b>	<b>99</b>
<b>3 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA .....</b>	<b>101</b>
<b>4 - CREDITI .....</b>	<b>101</b>
<b>5 - OPERAZIONI DI COPERTURA .....</b>	<b>104</b>
<b>6 - PARTECIPAZIONI .....</b>	<b>105</b>
<b>7 - ATTIVITÀ MATERIALI .....</b>	<b>106</b>
<b>8 - ATTIVITÀ IMMATERIALI .....</b>	<b>107</b>
<b>9 – ATTIVITÀ NON CORRENTI O GRUPPI DI ATTIVITÀ/PASSIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE .....</b>	<b>108</b>
<b>10 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA .....</b>	<b>109</b>
<b>11 - FONDI PER RISCHI ED ONERI .....</b>	<b>109</b>
<b>12 – DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE .....</b>	<b>110</b>
<b>13 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE.....</b>	<b>111</b>

<b>14 – OPERAZIONI IN VALUTA.....</b>	<b>112</b>
<b>15 – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>113</b>
<b>INFORMATIVA SUL FAIR VALUE.....</b>	<b>115</b>
<b>GERARCHIA DEL FAIR VALUE.....</b>	<b>115</b>
<b>INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE.....</b>	<b>117</b>
<b>ATTIVO .....</b>	<b>117</b>
<b>CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE – VOCE 10 .....</b>	<b>117</b>
<b>ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20.....</b>	<b>118</b>
<b>ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40 .....</b>	<b>119</b>
<b>ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA – VOCE 50 .....</b>	<b>119</b>
<b>CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60.....</b>	<b>120</b>
<b>CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70 .....</b>	<b>121</b>
<b>DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80 .....</b>	<b>123</b>
<b>PARTECIPAZIONI – VOCE 100.....</b>	<b>124</b>
<b>ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 110 .....</b>	<b>125</b>
<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 120 .....</b>	<b>126</b>
<b>LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI – VOCE 130 DELL’ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO .....</b>	<b>127</b>
<b>ATTIVITÀ NON CORRENTI O GRUPPI DI ATTIVITÀ/PASSIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE – VOCE 140.....</b>	<b>128</b>
<b>PASSIVO.....</b>	<b>129</b>
<b>DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10 .....</b>	<b>129</b>
<b>DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20.....</b>	<b>130</b>
<b>TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30.....</b>	<b>131</b>
<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40 .....</b>	<b>132</b>

<b>DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60 .....</b>	<b>133</b>
<b>FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120 .....</b>	<b>133</b>
<b>PATRIMONIO DELL'IMPRESA – VOCI 130, 160, 180 E 200 .....</b>	<b>134</b>
<b>INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO .....</b>	<b>135</b>
<b>GLI INTERESSI – VOCI 10 E 20 .....</b>	<b>135</b>
<b>LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50.....</b>	<b>136</b>
<b>DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70 .....</b>	<b>137</b>
<b>RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90 .....</b>	<b>137</b>
<b>UTILE (PERDITE) DA CESSIONE O RIACQUISTO DI CREDITI E ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 100 .....</b>	<b>137</b>
<b>SPESE AMMINISTRATIVE – VOCE 150 .....</b>	<b>137</b>
<b>UTILE (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 210.....</b>	<b>137</b>
<b>INFORMATIVA DI SETTORE.....</b>	<b>138</b>
<b>OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE .....</b>	<b>142</b>
1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti.....	142
2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate .....	144
<b>ALLEGATI AL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO.....</b>	<b>147</b>

## **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 2010 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 2010, le seguenti informazioni comparative:

- stato patrimoniale al 31 dicembre 2009;
- conto economico al 30 giugno 2009;
- prospetto della redditività complessiva al 30 giugno 2009;
- prospetto delle variazioni del patrimonio netto al 30 giugno 2009;
- rendiconto finanziario al 30 giugno 2009.

### **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 KPMG S.p.A.

### **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 2010. 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 una rettifica dei dati approvati in tale sede.



## **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 (cd. fair value option) e i derivati con valore positivo, anche rivenienti da operazioni di scorporo di derivati impliciti, che non sono parte di efficaci relazioni di copertura.

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

- a) sono state acquistate al fine di essere rivendute nel breve termine;
- b) fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
- c) sono derivati (ad 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 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 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 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 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 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 ed 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. L’iscrizione iniziale viene effettuata nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale 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.

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 ad individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore. 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.

Qualora i motivi della perdita di valore venissero meno a seguito di un evento verificatosi successivamente alla rilevazione della riduzione di valore, si rilevano delle riprese di valore con imputazione a conto economico, nel caso di crediti o titoli di debito, ed a patrimonio netto nel caso di titoli di capitale. 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 di attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 100.b) del conto economico.

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 ad 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” (voce 50) 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 ed 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 ad 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 d'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.

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

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da erogare da parte della CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dalla clientela sulla parte non erogata. Il Prestito Ordinario preve 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 il Prestito Ordinario consiste nel rilevare un impegno ad erogare le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni ad erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento.

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

All'entrata in ammortamento di un Prestito Ordinario non ancora erogato viene acceso 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 diversi dal Prestito Ordinario, 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 contabile 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 ed 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 da luogo ad 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 al fine di individuare eventuali elementi espressivi di perdite di valore.

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 ad 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 dello 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 dello IAS 39). L'efficacia della copertura è il livello a cui 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 dello 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 che 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%.

Se le operazioni di copertura realizzate non risultano 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 e 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 di amministratori dipendenti, 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 per cento dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le partecipazioni di minoranza sono valorizzate nella voce (40) "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.

La rilevazione iniziale e la valutazione successiva delle partecipazioni avviene al costo, alla data di 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 specificatamente motivate ragioni, verrà effettuata ove tale riduzione sia ritenuta significativa oppure durevole.

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 ad essa connessi.

## **7 - ATTIVITÀ MATERIALI**

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

Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori e dell'IVA 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 esposti e valutati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente. 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.

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

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 ed 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 affluiscano benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata;

(c) il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

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

Le attività immateriali della CDP sono essenzialmente rappresentate da software. I costi sostenuti per l'acquisto e la produzione da parte di terzi di software sono ammortizzati, di norma in quote costanti, in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione, che non supera i 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 – ATTIVITÀ NON CORRENTI O GRUPPI DI ATTIVITÀ/PASSIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE**

Le attività non correnti o gruppi di attività/passività per i quali è stato avviato un processo di dismissione, e la loro vendita è ritenuta altamente probabile, vengono classificate nella voce dell'attivo "Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione" e in quella del passivo "Passività associate ad attività in via di dismissione".

Tali attività/passività sono valutate al minore tra il valore di carico ed il loro fair value al netto dei costi di cessione.

I proventi ed oneri (al netto dell'effetto fiscale), riconducibili a gruppi di attività in via di dismissione o rilevati come tali nel corso dell'esercizio, sono esposti nel conto economico in voce separata.

## **10 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA**

L'imposta sul reddito (Ires) e l'imposta regionale sulle attività produttive (Irap), determinate in osservanza della normativa fiscale vigente, sono rilevate sulla base di una realistica stima delle relative componenti reddituali riferite al primo semestre 2010.

La fiscalità differita - calcolata sulla base delle aliquote vigenti - è relativa alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione, anche temporale, delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria (finalizzata alla determinazione del reddito imponibile) rispetto a quella civilistica, di quantificazione del risultato d'esercizio.

A maggior dettaglio, vengono indicate come "differenze temporanee tassabili" le differenze, tra i valori civilistici e fiscali, che si tradurranno in importi imponibili nei periodi d'imposta futuri, mentre come "differenze temporanee deducibili" quelle che nei futuri esercizi daranno luogo ad importi deducibili.

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

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

## **11 - FONDI PER RISCHI 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.

## **12 – DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE**

Tra i "Debiti verso banche" (voce 10) e tra i "Debiti verso clientela" (voce 20) vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci (40) "Passività finanziarie di negoziazione" e (50) "Passività finanziarie valutate al fair value" e dai titoli di debito indicati nella voce (30) "Titoli in circolazione". Sono inclusi i debiti di funzionamento. 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 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.

### **13 - 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.

#### **14 – OPERAZIONI IN VALUTA**

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



Le attività e le passività in valuta o indicizzate alla valuta, nonché le immobilizzazioni finanziarie con provvista in valuta o indicizzate alla valuta, sono valutate ai tassi di cambio a pronti correnti alla fine del periodo.

I costi ed i ricavi in valuta sono rilevati al cambio a pronti vigente al momento dell'effettuazione delle operazioni.

L'effetto delle valutazioni è imputato a Conto economico correlato al periodo in cui emerge.

Le differenze di cambio, positive e negative, relative alle attività e passività finanziarie in valuta, diverse da quelle designate al fair value, da quelle oggetto di copertura del fair value e dei flussi finanziari, nonché dai relativi derivati di copertura, sono rilevate per sbilancio nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80).

## **15 – 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	30/06/2010			31/12/2009		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione		808.328			868.511	
2. Attività finanziarie valutate al fair value						
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	13.336.476	8.793	52.309	13.932.295	8.500	50.517
4. Derivati di copertura		379.757	424		331.026	577
<b>Totale</b>	<b>13.336.476</b>	<b>1.196.878</b>	<b>52.733</b>	<b>13.932.295</b>	<b>1.208.037</b>	<b>51.094</b>
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		30.228	703.878		9.135	773.842
2. Passività finanziarie valutate al fair value						
3. Derivati di copertura		2.115.760			825.663	
<b>Totale</b>		<b>2.145.988</b>	<b>703.878</b>		<b>834.798</b>	<b>773.842</b>

**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
<b>1. Esistenze iniziali</b>			<b>50.517</b>	<b>577</b>
<b>2. Aumenti</b>			<b>2.794</b>	
2.1 Acquisti			2.768	
2.2 Profitti imputati a:			26	
2.2.1 Conto economico - di cui plusvalenze				
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	26	
2.3 Trasferimento da altri livelli				
2.4 Altre variazioni in aumento				
<b>3. Diminuzioni</b>			<b>1.002</b>	<b>153</b>
3.1 Vendite				
3.2 Rimborsi			288	
3.3 Perdite imputate a:			714	153
3.3.1 Conto economico - di cui minusvalenze				153
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	714	
3.4 Trasferimento da altri livelli				
3.5 Altre variazioni in diminuzione				
<b>4. Rimanenze finali</b>			<b>52.309</b>	<b>424</b>

(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
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>773.842</b>		
<b>2. Aumenti</b>	<b>102.865</b>		
2.1 Acquisti	102.865		
2.2 Perdite imputate a:			
2.2.1 Conto economico - di cui minusvalenze			
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.4 Altre variazioni in aumento			
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>172.829</b>		
3.1 Vendite			
3.2 Rimborsi			
3.3 Profitti imputati a:			
3.3.1 Conto economico - di cui plusvalenze	172.829 172.829		
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	
3.4 Trasferimento da altri livelli			
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
<b>4. Rimanenze finali</b>	<b>703.878</b>		

<b>INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE</b>
--

**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 2010 il saldo del c/c è pari a circa 116.212 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 1.122 milioni di euro.

**ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20**

(migliaia di euro)

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

Voci/Valori	30/06/2010	31/12/2009
<b>A Attività per cassa</b>		
1. Titoli di debito		
1.1 Titoli strutturati		
1.2 Altri titoli di debito		
2. Titoli di capitale		
3. Quote di O.I.C.R.		
4. Finanziamenti		
4.1 Pronti contro termine attivi		
4.2 Altri		
<b>Totale A</b>		
<b>B Strumenti derivati</b>		
1. Derivati finanziari	808.328	868.511
1.1 di negoziazione	808.328	868.511
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		
<b>Totale B</b>	<b>808.328</b>	<b>868.511</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>808.328</b>	<b>868.511</b>

I derivati finanziari esposti nella tabella fanno riferimento principalmente alle opzioni acquistate a copertura della componente opzionale dei Buoni indicizzati a scadenza e dei Buoni *Premia*. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dallo strumento ospite 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	30/06/2010	31/12/2009
1. Titoli di debito	1.567.030	207.616
1.1 Titoli strutturati		
1.2 Altri titoli di debito	1.567.030	207.616
2. Titoli di capitale	11.787.665	13.742.895
2.1 Valutati al fair value	11.778.238	13.733.179
2.2 Valutati al costo	9.427	9.716
3. Quote di O.I.C.R.	42.883	40.801
4. Finanziamenti		
<b>Totale</b>	<b>13.397.578</b>	<b>13.991.312</b>

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

Il decremento della sottovoce titoli di capitale è conseguente alla valutazione al fair value degli investimenti nel capitale di ENI S.p.A. ed ENEL S.p.A..

**ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA – VOCE 50**

L'incremento della voce è relativo all'acquisto nel corso del semestre di titoli di Stato indicizzati all'inflazione per un nominale di 300 milioni di euro, acquistati da CDP come 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	30/06/2010	31/12/2009
<b>A. Crediti verso Banche Centrali</b>	<b>3.843.413</b>	<b>3.703.220</b>
1. Depositi vincolati		
2. Riserva obbligatoria	3.843.413	3.703.220
3. Pronti contro termine		
4. Altri		
<b>B. Crediti verso banche</b>	<b>4.170.192</b>	<b>2.271.260</b>
1. Conti correnti e depositi liberi	89.258	441.427
2. Depositi vincolati	1.742.966	907.947
3. Altri finanziamenti:	2.337.968	921.886
3.1 Pronti contro termine attivi		
3.2 Leasing finanziario		
3.3 Altri	2.337.968	921.886
4. Titoli di debito		
4.1 Titoli strutturati		
4.2 Altri titoli di debito		
<b>Totale</b>	<b>8.013.605</b>	<b>5.974.480</b>

L'incremento del saldo al 30 giugno 2010 dei crediti verso banche fa riferimento principalmente ai nuovi finanziamenti concessi al sistema bancario nell'ambito delle iniziative a sostegno dell'economia (prestiti a favore delle PMI e prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo) e al saldo dei depositi (cash collateral) presso banche per operazioni di copertura del rischio di credito su strumenti derivati.



**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 e organismi di diritto pubblico 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	30/06/2010		31/12/2009	
	Bonis	Deteriorate	Bonis	Deteriorate
1. Conti correnti	40		84	
2. Pronti contro termine attivi				
3. Mutui	87.737.004	49.286	84.171.757	46.402
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto				
5. Leasing finanziario				
6. Factoring				
7. Altre operazioni			86.936	
8. Titoli di debito	1.450.991		1.318.662	
8.1 Titoli strutturati				
8.2 Altri titoli di debito	1.450.991		1.318.662	
<b>Totale</b>	<b>89.188.035</b>	<b>49.286</b>	<b>85.577.439</b>	<b>46.402</b>

Nell'ambito dei mutui si segnala l'importo di 14.784 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 121 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 ristrutturare	Esposizioni scadute
<b>A. Esposizione lorda iniziale</b> <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	<b>121.392</b>	<b>34.985</b>	-	<b>11.155</b>
<b>B. Variazioni in aumento</b>	<b>648</b>	<b>1.985</b>	-	<b>3.303</b>
B.1 ingressi da esposizioni creditizie in bonis	346	1.948		3.185
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate				
B.3 altre variazioni in aumento	302	37		118
<b>C. Variazioni in diminuzione</b>	<b>(282)</b>	<b>(771)</b>	-	<b>(2.122)</b>
C.1 uscite verso esposizioni creditizie in bonis				(1.610)
C.2 cancellazioni				
C.3 incassi	(282)	(771)		(139)
C.4 realizzi per cessioni				
C.5 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate				
C.6 altre variazioni in diminuzione				(373)
<b>D. Esposizione lorda finale</b> <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	<b>121.758</b>	<b>36.199</b>	-	<b>12.336</b>

(migliaia di euro)

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

	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturare	Esposizioni scadute
<b>A. Rettifiche complessive iniziali</b> <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	<b>95.855</b>	<b>25.276</b>	-	-
<b>B. Variazioni in aumento</b>	<b>316</b>	-	-	-
B.1 rettifiche di valore	316			
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate				
B.3 altre variazioni in aumento				
<b>C. Variazioni in diminuzione</b>	<b>(357)</b>	<b>(83)</b>	-	-
C.1 riprese di valore da valutazione	(357)	(83)		
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				
<b>D. Rettifiche complessive finali</b> <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	<b>95.814</b>	<b>25.193</b>	-	-

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

	30/06/2010	31/12/2009
<b>A. Derivati finanziari</b>	<b>380.181</b>	<b>331.603</b>
1) Fair value	352.278	319.677
2) Flussi finanziari	27.903	11.926
3) Investimenti esteri		
<b>B. Derivati creditizi</b>	-	-
1) Fair value		
2) Flussi finanziari		
<b>Totale</b>	<b>380.181</b>	<b>331.603</b>

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 %
<b>A. Imprese controllate in via esclusiva</b>			
1. Terna S.p.A.	Roma	29,94%	29,94%
2. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	70,00%	70,00%
<b>B. Imprese controllate in modo congiunto</b>			
<b>C. Imprese sottoposte ad influenza notevole</b>			
1. Galaxy S.àr.l. SICAR	Lussemburgo	40,00%	40,00%
2. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	31,80%	31,80%

Nel corso del semestre è stata ceduta la partecipazione in Tunnel di Genova S.p.A., già interamente svalutata negli esercizi precedenti.

Inoltre, in seguito alla delibera del CdA di procedere entro la fine dell'esercizio 2010 alla permuta, mediante cessione al MEF del 17,362% detenuto in ENEL S.p.A., del 35% di Poste Italiane e del 50% di STMicroelectronics Holding N.V., queste ultime due partecipazioni sono state riclassificate nella voce 140 "Attività non correnti o gruppi di attività/passività in via di dismissione". In contropartita il MEF cederà a CDP un quantitativo di azioni ENI S.p.A. corrispondente al valore delle partecipazioni cedute dalla CDP.

**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	30/06/2010	31/12/2009
<b>A. Attività ad uso funzionale</b>		
<b>1.1 di proprietà</b>	<b>202.222</b>	<b>203.918</b>
a) terreni	117.406	117.406
b) fabbricati	68.377	69.874
c) mobili	3.266	3.317
d) impianti elettronici	4.634	5.332
e) altre	8.539	7.989
<b>1.2 acquisite in leasing finanziario</b>		
a) terreni		
b) fabbricati		
c) mobili		
d) impianti elettronici		
e) altre		
<b>Totale A</b>	<b>202.222</b>	<b>203.918</b>
<b>B. Attività detenute a scopo di investimento</b>		
<b>2.1 di proprietà</b>		
a) terreni		
b) fabbricati		
<b>2.2 acquisite in leasing finanziario</b>		
a) terreni		
b) fabbricati		
<b>Totale B</b>	-	-
<b>Totale (A+B)</b>	<b>202.222</b>	<b>203.918</b>

**ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 120**

Le attività immateriali presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

**ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ**

Attività/Valori	30/06/2010		31/12/2009	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
<b>A.1 Avviamento</b>	<b>x</b>		<b>x</b>	
<b>A.2 Altre attività immateriali</b>	<b>5.528</b>		<b>6.572</b>	
A.2.1 Attività valutate al costo:	5.528		6.572	
a) Attività immateriali generate internamente				
b) Altre attività	5.528		6.572	
A.2.2 Attività valutate al fair value:				
a) Attività immateriali generate internamente				
b) Altre attività				
<b>Totale</b>	<b>5.528</b>		<b>6.572</b>	

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**

Il credito per imposte anticipate al 30/06/2010, pari a 51,2 milioni di euro, riguarda le differenze temporanee, deducibili in esercizi successivi, relative principalmente alle valutazioni di fair value del titolo azionario ENEL e dei titoli di debito, iscritti tra le attività finanziarie disponibili per la vendita (AFS), alla valutazione fair value dei derivati di copertura di flussi di passività finanziarie (CFH), alle precedenti quote di ammortamento civilistiche eccedenti quelle fiscalmente ammesse, alle appostazioni IAS relative ai debiti verso banche e, in misura residuale, alle valutazioni di fair value delle quote di Fondi di investimento, agli accantonamenti per rischi ed oneri futuri, ai compensi agli amministratori maturati e non pagati nel semestre di riferimento.

L'incremento del credito per imposte anticipate di 25,3 milioni di euro rispetto al 31/12/2009 è sostanzialmente riconducibile, per totali 34,7 milioni di euro, alle valutazioni di fair value a patrimonio netto del titolo ENEL, dei titoli di debito AFS e dei derivati di copertura di flussi finanziari - CFH, parzialmente controbilanciato dalla riduzione, per 9,6 milioni di euro, di altre differenze temporanee transitate a conto economico.

**Passività per imposte differite: composizione e variazioni**

Le passività iscritte nel fondo imposte differite, pari a 50,4 milioni di euro, afferiscono alle differenze temporanee, tassabili in successivi periodi d'imposta, di cui 47,7 milioni riferite alle valutazioni di fair value dei titoli di capitale e dei titoli di debito AFS e 2,7 milioni ai dividendi non incassati.

Il decremento complessivo del fondo imposte differite, pari ad 80,5 milioni di euro, rispetto al 31/12/2009, è la risultante tra la riduzione, per 83,2 milioni di euro, del fair value della partecipazione ENI, dei titoli di debito AFS e dei derivati di copertura di flussi di passività finanziarie (CFH) e l'incremento per 2,7 milioni di euro delle differenze temporanee relative ai dividendi non incassati.

**ATTIVITÀ NON CORRENTI O GRUPPI DI ATTIVITÀ/PASSIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE – VOCE 140**

La voce accoglie le partecipazioni in Poste Italiane S.p.A. e in STMicroelectronics Holding N.V., per un valore complessivo di 3.185 milioni di euro, che saranno oggetto di trasferimento al MEF entro la fine dell'esercizio 2010.

Al 30 giugno 2010 è stata effettuata una ripresa di valore della partecipazione in STMicroelectronics Holding N.V. di circa 40 milioni di euro.



## PASSIVO

### DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10

(migliaia di euro)

#### DEBITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Valori	30/06/2010	31/12/2009
<b>1. Debiti verso banche centrali</b>	<b>20.365</b>	<b>24.128</b>
<b>2. Debiti verso banche</b>	<b>4.537.689</b>	<b>2.650.169</b>
2.1 Conti correnti e depositi liberi	247.227	425.852
2.2 Depositi vincolati	608.779	625.165
2.3 Finanziamenti	3.664.576	1.582.372
2.3.1 Pronti contro termine passivi	2.271.011	188.660
2.3.2 Altri	1.393.565	1.393.712
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Altri debiti	17.107	16.780
<b>Totale</b>	<b>4.558.054</b>	<b>2.674.297</b>

Il significativo incremento dei debiti verso banche è dovuto principalmente alle operazioni di provvista a breve termine effettuate nel corso del semestre mediante la sottoscrizione di pronti contro termine di finanziamento, utilizzando come collaterale titoli del portafoglio CDP.

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

Tipologia operazioni/Valori	30/06/2010	31/12/2009
1. Conti correnti e depositi liberi	93.030.188	91.108.472
2. Depositi vincolati		
3. Finanziamenti		
3.1 Pronti contro termine passivi		
3.2 Altri		
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
5. Altri debiti	10.544.907	9.351.464
<b>Totale</b>	<b>103.575.095</b>	<b>100.459.936</b>

La voce "Conti correnti e depositi liberi" fa riferimento principalmente al montante al 30 giugno 2010 dei libretti postali emessi da CDP.

Gli altri debiti fanno riferimento principalmente alle somme da erogare sui mutui concessi.

**TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30***(migliaia di euro)***TITOLI IN CIRCOLAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Tipologia titoli/Valori	30/06/2010	31/12/2009
<b>A. Titoli</b>		
1. Obbligazioni	8.758.294	8.603.652
1.1 strutturate		
1.2 altre	8.758.294	8.603.652
2. Altri titoli	103.013.386	99.665.210
2.1 strutturati	11.271.844	10.037.547
2.2 altri	91.741.542	89.627.663
<b>Totale</b>	<b>111.771.680</b>	<b>108.268.862</b>

Nella voce sono presenti 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 due nuove emissioni nell'ambito del programma EMTN, una per un valore nominale di 150 milioni di euro e una in divisa estera per un valore nominale di 13 miliardi di yen (pari, all'emissione, a circa 102 milioni di euro) Nello stesso periodo si è, inoltre, provveduto al rimborso di obbligazioni giunte a scadenza naturale per 150 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	30/06/2010	31/12/2009
<b>A. Passività per cassa</b>		
1. Debiti verso banche		
2. Debiti verso clientela		
3. Titoli di debito		
3.1 Obbligazioni		
3.1.1 Strutturate		
3.1.2 Altre obbligazioni		
3.2 Altri titoli		
3.2.1 Strutturati		
3.2.2 Altri		
<b>Totale A</b>	-	-
<b>B. Strumenti derivati</b>		
1. Derivati finanziari	734.106	782.977
1.1 Di negoziazione		
1.2 Connessi con la fair value option		
1.3 Altri	734.106	782.977
2. Derivati creditizi		
2.1 Di negoziazione		
2.2 Connessi con la fair value option		
2.3 Altri		
<b>Totale B</b>	<b>734.106</b>	<b>782.977</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>734.106</b>	<b>782.977</b>

Tale voce comprende principalmente la componente opzionale dei Buoni indicizzati a scadenza e dei Buoni *Premia* 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**

	30/06/2010	31/12/2009
<b>A. Derivati finanziari</b>	<b>2.115.760</b>	<b>825.663</b>
1) Fair value	2.115.760	825.663
2) Flussi finanziari		
3) Investimenti esteri		
<b>B. Derivati creditizi</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
1) Fair value		
2) Flussi finanziari		
<b>Totale</b>	<b>2.115.760</b>	<b>825.663</b>

**FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120**

Il Fondo rischi e oneri si è ridotto di circa 6 milioni di euro 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**

<b>Tipologia operazioni/Valori</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
1. Capitale	3.500.000	3.500.000
2. Sovrapprezzi di emissione		
3. Riserve	6.233.824	4.809.203
4. (Azioni proprie)		
5. Riserve da valutazione	282.805	2.136.388
6. Strumenti di capitale		
7. Utile (perdita) di periodo	990.899	1.724.621
<b>Totale</b>	<b>11.007.528</b>	<b>12.170.212</b>

L'incremento della voce "Riserve" è conseguente principalmente alla delibera di destinazione dell'utile al 31/12/2009, in base alla quale, nel corso del I semestre 2010, sono stati portati a riserva circa 1.338 milioni di euro.

Il decremento delle "Riserve da valutazione" è, invece, dovuto principalmente all'andamento negativo del valore di mercato registrato dai titoli azionari di Eni S.p.A. ed Enel S.p.A..

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.

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	30/06/2010	30/06/2009
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione					
2 Attività finanziarie disponibili per la vendita	5.363			5.363	3.036
3 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	8.818			8.818	1.576
4 Crediti verso banche		11.747	21.841	33.588	42.003
5 Crediti verso clientela	31.238	1.926.862		1.958.100	2.041.433
6 Attività finanziarie valutate al fair value					
7 Derivati di copertura	x	x			
8 Altre attività	x	x	1.121.854	1.121.854	2.143.777
<b>Totale</b>	<b>45.419</b>	<b>1.938.609</b>	<b>1.143.695</b>	<b>3.127.723</b>	<b>4.231.825</b>

Il saldo al 30 giugno 2010 fa principalmente riferimento agli interessi maturati sui finanziamenti concessi da CDP, pari a circa 1.927 milioni di euro, e sulle disponibilità liquide detenute sul conto corrente n. 29814, pari a circa 1.122 milioni di euro. Il consistente decremento degli interessi maturati sulle disponibilità liquide, rispetto al corrispondente semestre del 2009, è dovuto alla significativa riduzione del tasso di interesse riconosciuto dal MEF su tali somme.

(migliaia di euro)

**INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE**

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre passività	30/06/2010	30/06/2009
1 Debiti verso banche centrali		x		-	
2 Debiti verso banche	13.527	x		13.527	6.623
3 Debiti verso clientela	355.390	x		355.390	966.238
4 Titoli in circolazione	x	1.752.600		1.752.600	1.816.032
5 Passività finanziarie di negoziazione			327	327	314
6 Passività finanziarie valutate al fair value					
7 Altre passività e fondi	x	x		-	190
8 Derivati di copertura	x	x	237.153	237.153	133.016
<b>Totale</b>	<b>368.917</b>	<b>1.752.600</b>	<b>237.480</b>	<b>2.358.997</b>	<b>2.922.413</b>

Gli interessi su debiti verso clientela si riferiscono principalmente alla remunerazione dei libretti postali, pari a circa 300 milioni di euro e agli interessi passivi sui finanziamenti in fase di ammortamento ma non ancora erogati dalla CDP pari a circa 55 milioni di euro.

Gli interessi sui titoli in circolazione fanno riferimento alle emissioni obbligazionarie per circa 631 milioni di euro ed ai Buoni fruttiferi postali per circa 1.623 milioni di euro.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura è pari a circa 237 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 4,3 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 circa 1,5 milioni di euro.

Le commissioni passive riguardano principalmente la quota di competenza del semestre, pari a circa 340 milioni di euro, della remunerazione riconosciuta a Poste italiane S.p.A. per il servizio di gestione e collocamento della raccolta postale, che non è oggetto di ammortamento.



**DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70**

Il saldo della voce al 30 giugno 2010 evidenzia i dividendi maturati da CDP dalle partecipazioni al capitale di ENEL S.p.A. (circa 245 milioni di euro), di ENI S.p.A. (circa 200 milioni di euro), di Poste italiane (175 milioni di euro), di Terna (circa 72 milioni di euro), di STMicroelectronics Holding N.V. (circa 29 milioni di euro), dell'Istituto per il Credito Sportivo (circa 2,5 milioni di euro), di F2i SGR S.p.A. (circa 501mila euro) e di Sinloc S.p.A. (circa 237mila euro).

**RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90**

Il risultato netto dell'attività di copertura al 30 giugno 2010 è negativo per circa 204mila euro ed evidenzia una consistente diminuzione rispetto ai 29 milioni di euro registrati nel primo semestre 2009.

**UTILE (PERDITE) DA CESSIONE O RIACQUISTO DI CREDITI E ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 100**

Il saldo al 30 giugno 2010 è positivo ed è pari a 31,2 milioni di euro, dovuto principalmente agli indennizzi maturati su estinzioni anticipate di mutui concessi da CDP.

**SPESE AMMINISTRATIVE – VOCE 150**

Le spese per il personale si attestano a circa 19 milioni di euro, in crescita rispetto al dato di fine semestre 2009 pari a circa 17 milioni di euro.

Le altre spese amministrative sono pari a circa 13,3 milioni di euro, con un incremento del 7,9% rispetto a quelle registrate al 30 giugno 2009.

**UTILE (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 210**

La voce evidenzia un saldo positivo per circa 40 milioni di euro relativi alla ripresa di valore operata sulla partecipazione in STMicroelectronics Holding N.V.

## **I NFORMATIVA 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 (Crediti e Finanza) nonché funzioni di governo aziendale (Amministrazione, Pianificazione e Controllo, Operazioni, 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.

Con l'ultimo intervento di riorganizzazione, nell'unità Enti Pubblici è confluita l'attività svolta in precedenza dall'unità Immobiliare, ovvero il 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 - sistemi idrici integrati, reti di trasporto e distribuzione del gas, reti di trasporto locali e nazionali, produzione, trasporto e distribuzione di energia).

**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 seguito del recente intervento di riorganizzazione, risultano inoltre di competenza dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia anche la gestione dei finanziamenti di operazioni di internazionalizzazione ed esportazione effettuate da imprese italiane, o loro controllate estere (sistema export-banca a supporto di SACE), e il rilascio di garanzie in favore di soggetti pubblici o privati coinvolti nella realizzazione o nella gestione di opere (Fondo di Garanzia sulle Opere Pubbliche – FGOP). Non sono state ancora effettuate operazioni a valere sui suddetti strumenti di supporto indiretto all'economia.

I risultati per settore di attività di seguito esposti sono presentati avendo a riferimento la struttura organizzativa menzionata. In coerenza con la Relazione Intermedia 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	-	36.152	-	-	121.849.349	121.885.501
Crediti verso clientela e verso banche	81.291.465	2.572.870	3.636.680	-	1.312.721	88.813.736
Titoli di debito	-	-	-	-	2.437.549	2.437.549
Partecipazioni e titoli azionari	-	-	-	-	16.357.884	16.357.884
Raccolta					219.253.912	219.253.912
- di cui raccolta postale	-	-	-	-	196.070.299	196.070.299
- di cui raccolta da banche	-	-	-	-	4.432.233	4.432.233
- di cui raccolta da clientela	-	-	-	-	10.440.617	10.440.617
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	-	-	-	-	8.310.764	8.310.764

### Dati economici riclassificati

*(migliaia di euro)*

	Enti Pubblici	Credito Agev.to e Supp. Economia	Finanziamenti	Impieghi di Interesse Pubblico	Corporate Center	Totale CDP
<b>Margine di interesse</b>	<b>187.735</b>	<b>3.179</b>	<b>12.727</b>	<b>-</b>	<b>565.085</b>	<b>768.726</b>
Dividendi	-	-	-	-	723.952	723.952
Commissioni nette	1.575	69	2.841	1.453	(339.957)	(334.019)
Altri ricavi netti	-	-	-	-	23.181	23.181
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>189.310</b>	<b>3.248</b>	<b>15.568</b>	<b>1.453</b>	<b>972.262</b>	<b>1.181.840</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	393	33	-	-	(302)	124
Costi di struttura	(4.199)	(1.047)	(492)	(258)	(31.114)	(37.109)
di cui spese amministrative	(4.199)	(1.047)	(492)	(258)	(26.637)	(32.633)
<b>Risultato di gestione</b>	<b>185.693</b>	<b>2.234</b>	<b>15.076</b>	<b>1.195</b>	<b>945.388</b>	<b>1.149.587</b>

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

	<b>30/06/2010</b>
a) amministratori	684
b) sindaci	56
<b>Totale</b>	<b>740</b>

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

	<b>30/06/2010</b>
(a) benefici a breve termine	3.596
(b) benefici successivi al rapporto di lavoro	52
(c) altri benefici a lungo termine;	
(d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	142
(e) pagamenti in azioni	
<b>Totale</b>	<b>3.790</b>

(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
<b>Amministratori</b>				
Franco Bassanini	Presidente	01/01/10-30/06/10	2012	194
Giovanni Gorno Tempini	Amministratore delegato	28/04/10-30/06/10	2012	121
Massimo Varazzani	Amministratore delegato	01/01/10-28/04/10	2009	376
Cristian Chizzoli	Consigliere	28/04/10-30/06/10	2012	6
Cristiana Coppola	Consigliere	28/04/10-30/06/10	2012	6
Piero Gastaldo	Consigliere	28/04/10-30/06/10	2012	(***)
Ettore Gotti Tedeschi	Consigliere	01/01/10-30/06/10	2012	18
Vittorio Grilli	Consigliere	01/01/10-30/06/10	2012	(**)
Nunzio Guglielmino	Consigliere	01/01/10-30/06/10	2012	18
Mario Nuzzo	Consigliere	28/04/10-30/06/10	2012	6
Francesco Giovannucci	Consigliere	01/01/10-28/04/10	2009	11
Fiorenzo Tasso	Consigliere	01/01/10-28/04/10	2009	11
Luisa Torchia	Consigliere	01/01/10-28/04/10	2009	11
Gianfranco Viesti	Consigliere	01/01/10-28/04/10	2009	11
<b>Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata (articolo 5, comma 8, D.L. 269/03)</b>				
Giovanni De Simone	Consigliere (1)	28/04/10-30/06/10	2012	6
Edoardo Grisolia	Consigliere (1)	01/01/10-28/04/10	2009	(**)
Maria Cannata	Consigliere (2)	01/01/10-30/06/10	2012	(**)
Giuseppe Pericu	Consigliere	05/05/10-30/06/10	2012	5
	Consigliere	01/01/10-28/04/10	2009	11
Romano Colozzi	Consigliere	03/06/10-30/06/10	2012	3
Guido Podestà	Consigliere	05/05/10-30/06/10	2012	5
Isaia Sales	Consigliere	01/01/10-28/04/10	2009	11
Francesco Scalia	Consigliere	01/01/10-28/04/10	2009	11
<b>Sindaci</b>				
Angelo Provasoli	Presidente	28/04/10-30/06/10	2012	5
Alberto Sabatini	Presidente	01/01/10-28/04/10	2009	9
Paolo Fumagalli	Sindaco effettivo	28/04/10-30/06/10	2012	4
Biagio Mazzotta	Sindaco effettivo	01/01/10-30/06/10	2012	(**)
Gianfranco Romanelli	Sindaco effettivo	28/04/10-30/06/10	2012	4
Giuseppe Vincenzo Suppa	Sindaco effettivo	28/04/10-30/06/10	2012	(**)
Antonio Angelo Arru	Sindaco effettivo	01/01/10-28/04/10	2009	7
Mario Basili	Sindaco effettivo	01/01/10-28/04/10	2009	7
Francesco Bilotti	Sindaco effettivo	31/03/10-28/04/10	2009	2
Fabio Alberto Roversi Monaco	Sindaco effettivo	01/01/10-25/03/10	2009	5

(\*) 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 2010 si evidenziano i seguenti rapporti con la controllante e con le società controllate e collegate.

### *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 40% 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)*

<b>Rapporti con Ministero dell'economia e delle finanze</b>	<b>30/06/2010</b>
Cassa e disponibilità liquide	117.333.427
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	524.717
Crediti verso clientela	34.365.094
Altre attività	16.799
Debiti verso clientela	3.509.043
Altre passività	77
Interessi attivi e proventi assimilati	1.873.268
Commissioni attive	1.506
Interessi passivi e oneri assimilati	(17.966)

**Operazioni con società controllate**Operazioni con Terna S.p.A.

La CDP ha concesso un finanziamento a Terna S.p.A. per un importo massimo di 500 milioni di euro che risultano ancora non erogati al 30 giugno 2010.

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

*(migliaia di euro)*

<b>Rapporti con Terna S.p.A.</b>	<b>30/06/2010</b>
Altre attività	1.781
Commissioni attive	628

Operazioni con CDPI SGR S.p.A.

Gli unici rapporti in essere con la controllata CDPI SGR fanno riferimento ai servizi di natura amministrativo-contabile forniti da CDP e al personale distaccato presso CDPI.

Si riepilogano di seguito i rapporti in essere alla fine del primo semestre 2010 e i relativi effetti economici:

(migliaia di euro)

<b>Rapporti con CDPI SGR S.p.A.</b>	<b>30/06/2010</b>
Altre attività	171
Spese amministrative (rimborso costi)	108
Altri proventi di gestione	52

### ***Operazioni con società collegate***

#### Operazioni con Poste Italiane S.p.A.

I rapporti in essere al 30 giugno 2010 con Poste italiane S.p.A. fanno riferimento al servizio di collocamento e di gestione dei prodotti del Risparmio postale e ai finanziamenti concessi dalla CDP.

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)

<b>Rapporti con Poste Italiane S.p.A.</b>	<b>30/06/2010</b>
Crediti verso clientela	679.557
Debiti verso clientela	8.771
Altre passività	750.000
Interessi attivi e proventi assimilati	13.215
Commissioni passive	750.000
<i>di cui: soggette ad ammortamento</i>	410.104

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

I rapporti in essere al 30 giugno 2010 con Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione fanno riferimento al finanziamento erogato da CDP, interamente svalutato, per un importo di circa 302mila euro.

# **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
<b>A. Imprese quotate</b>			
1. Eni S.p.A.	Roma	9,99%	6.080.380
2. Enel S.p.A.	Roma	17,36%	5.697.859
3. Terna S.p.A.	Roma	29,94%	1.315.200
<b>B. Imprese non quotate</b>			
1. Poste Italiane S.p.A. (*)	Roma	35,00%	2.518.744
2. STMicroelectronics Holding N.V. (*)	Amsterdam	50,00%	666.423
3. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Lussemburgo	40,00%	25.569
4. SINLOC S.p.A.	Torino	11,85%	5.507
5. F2i SGR S.p.A.	Milano	14,29%	1.854
6. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	31,80%	-
7. Istituto per il Credito Sportivo	Roma	21,62%	2.066
8. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	70,00%	1.400
9. 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	Lussemburgo	14,08%	500
10. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	Milano	14,29%	500
11. Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	Parigi	39,02%	20

(\*) Partecipazioni in via di dismissione