ATTI PARLAMENTARI

XVI LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

Doc. **XV**
n. **38**

RELAZIONE DELLA CORTE DEI CONTI

AL PARLAMENTO

sulla gestione finanziaria degli Enti sottoposti a controllo in applicazione della legge 21 marzo 1958, n. 259

CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A. (CDP S.P.A.)

(Esercizi dal 2004 al 2006)

Trasmessa alla Presidenza l'11 novembre 2008

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

PAGINA BIANCA

INDICE

Determinazione della Corte dei conti n. 71/2008 del 28 ottobre 2008 ..... *Pag.* 5

Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa depositi e prestiti s.p.a. (CDP s.p.a.) per gli esercizi dal 2004 al 2006 ..... » 9

DOCUMENTI ALLEGATI.

Esercizio 2004:

Relazione del Consiglio di Amministrazione ..... » 211

Relazione del Collegio sindacale ..... » 281

Bilancio consuntivo ..... » 293

Esercizio 2005:

Relazione del Consiglio di Amministrazione ..... » 389

Relazione del Collegio sindacale ..... » 467

Bilancio consuntivo ..... » 479

Esercizio 2006:

Relazione del Consiglio di Amministrazione ..... » 579

Relazione del Collegio sindacale ..... » 677

Bilancio consuntivo ..... » 689

PAGINA BIANCA

DETERMINAZIONE DELLA CORTE DEI CONTI

PAGINA BIANCA

Determinazione n. 71/2008.

LA CORTE DEI CONTI

IN SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI

nell'adunanza del 28 ottobre 2008;

visto il testo unico delle leggi sulla Corte dei conti approvato con regio decreto 12 luglio 1934, n. 1214;

viste la legge 21 marzo 1958, n. 259 e 14 gennaio 1994, n. 20;

visto l'articolo 5, comma 1, del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269 convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, il quale dispone che la Cassa depositi e prestiti è trasformata in società per azioni, con la denominazione di « Cassa depositi e prestiti società per azioni » (CDP S.p.A.) con effetto dalla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'articolo 5, comma 3, del suddetto decreto-legge;

visto il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, datato 5 dicembre 2003, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 288 del 12 dicembre 2003, adottato ai sensi dell'articolo 5 comma 3, del decreto-legge n. 269 del 2003, con il quale è stato determinato, tra l'altro, il capitale sociale della CDP S.p.A.;

visto l'articolo 5, comma 17, del decreto-legge n. 269 del 2003 secondo cui il controllo della Corte dei conti si svolge sulla CDP S.p.A. secondo le modalità previste dall'articolo 12 della legge 21 marzo 1958, n. 259;

rilevato, altresì che il vigente statuto della CDP S.p.A – (articolo 17 comma 6) – prevede la partecipazione del Magistrato della Corte dei conti alle riunioni del Consiglio di amministrazione della società e, quindi, il controllo sulla gestione da parte della Corte dei conti, ai sensi dell'articolo 12 della legge 21 marzo 1958, n. 259;

visti i bilanci della società suddetta relativi agli esercizi finanziari 2004, 2005 e 2006, nonché le annesse relazioni del Consiglio di Amministrazione e del Collegio dei Sindaci trasmessi alla Corte in adempimento dell'articolo 4, comma 2, della citata legge n. 259 del 1958;

esaminati gli atti;

udito il relatore Consigliere dottor Luigi Mazzillo e, sulla sua proposta, discussa e deliberata la relazione con la quale la Corte, in base agli atti e agli elementi acquisiti, riferisce alle Presidenze delle due Camere del Parlamento il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Società per gli esercizi finanziari 2004, 2005 e 2006;

ritenuto che, assolto così ogni prescritto incombente, possa, a norma dell'articolo 7 della citata legge n. 259 del 1958, darsi corso alla comunicazione alle dette Presidenze, oltre che dei bilanci di esercizio – corredati dalle relazioni degli organi di amministrazione e di revisione – della relazione come innanzi deliberata, che alla presente si unisce perché ne faccia parte integrante;

PER QUESTI MOTIVI

comunica, a norma dell'articolo 7 della legge n. 259 del 1958, alle Presidenze delle due Camere del Parlamento, insieme con i bilanci per gli esercizi 2004, 2005 e 2006 – corredati dalle relazioni degli organi di amministrazione e di revisione della Cassa depositi e prestiti S.p.A. – l'unita relazione con la quale la Corte riferisce il risultato del controllo eseguito, per gli anni predetti, sulla gestione finanziaria della Società medesima.

ESTENSORE
Luigi Mazzillo

PRESIDENTE
Mario Alemanno

Depositata in Segreteria l'11 novembre 2008.

IL DIRIGENTE

(dott. Giuliana Pecchioli)

RELAZIONE DELLA CORTE DEI CONTI

PAGINA BIANCA

RELAZIONE SUL RISULTATO DEL CONTROLLO ESEGUITO SULLA GESTIONE FINANZIARIA DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A. GLI ESERCIZI 2004, 2005 E 2006

SOMMARIO

Premessa ..... *Pag.* 13

1. Contesto di riferimento ..... » 14
   - 1.1 Evoluzione del quadro normativo e del ruolo della Società ..... » 14
   - 1.2 Vigilanza della Banca d'Italia e bilancio ..... » 17
   - 1.3 *Mission* e obiettivi strategici ..... » 21
   - 1.4 Separazione organizzativa e contabile ..... » 23
   - 1.5 Il problema della natura giuridica di Cassa Depositi e Prestiti s.p.a. ..... » 25

2. Assetto societario e sistema di *corporate governance* .... » 34
   - 2.1 Assetto azionario e organi societari ..... » 34
   - 2.2 Le peculiarità del sistema di *corporate governance* di CDP ..... » 39
   - 2.3 Il controllo della Corte dei conti ..... » 42
   - 2.4 L'attività della Commissione Parlamentare di Vigilanza ..... » 43
   - 2.5 Compensi agli amministratori ..... » 49

3. Struttura organizzativa ..... » 50
   - 3.1 La nuova figura del dirigente preposto ..... » 53

4. Risorse umane ..... » 56
   - 4.1 Evoluzione dell'organico ..... » 56
   - 4.2 La gestione e la formazione ..... » 58
   - 4.3 Le relazioni sindacali ..... » 59

5. Attività di CDP ..... » 62
   - 5.1 La Gestione Separata ..... » 62
     - 5.1.1 Gli impieghi della Gestione Separata ..... » 63
     - 5.1.2 La raccolta della Gestione Separata ..... » 79
   - 5.2 La Gestione Ordinaria ..... » 98
     - 5.2.1 Gli impieghi della Gestione Ordinaria ..... » 98
     - 5.2.2 La raccolta della Gestione Ordinaria ..... » 102

6. Sistema dei controlli interni ..... » 103

7. Il monitoraggio del rischio ..... *Pag.* 107
7.1 L'esposizione di CDP al rischio ..... » 107
7.2 Le metodologie di misurazione ..... » 111
8. Rapporti con il MEF ..... » 114
8.1 I rapporti con la Tesoreria centralizzata dello Stato .. » 114
8.2 Le convenzioni con il MEF ..... » 115
8.3 La gestione contabile per il MEF ..... » 117
9. Gestione delle partecipazioni ..... » 119
9.1 Partecipazioni trasferite dal MEF e criteri di gestione . » 119
9.2 Acquisto di un pacchetto azionario di STM ..... » 120
9.3 Acquisto della partecipazione in Terna s.p.a. ..... » 121
9.4 Acquisizione di partecipazioni nell'esercizio 2006 .. » 125
9.5 Incorporazione della controllata ISPA s.p.a. ..... » 126
9.6 Risultati di gestione delle partecipazioni e situazione al 31 dicembre 2006 ..... » 126
10. Riserva obbligatoria ..... » 133
11. Transizione ai principi contabili internazionali IAS/IFRS ..... » 134
11.1 Contesto normativo di riferimento e metodologia adottata ..... » 134
11.2 Principali novità derivanti dall'adozione dei principi contabili IAS/IFRS ..... » 135
11.3 Il problema della classificazione delle azioni privilegiate ..... » 150
12. Situazione patrimoniale economico e finanziaria – anni 2004-2005 ..... » 156
12.1 Stato patrimoniale ..... » 156
12.2 Conto economico ..... » 164
12.3 Indicatori di sintesi della gestione ..... » 167
13. Situazione patrimoniale economico finanziaria – anno 2006 ..... » 171
13.1 Stato patrimoniale ..... » 172
13.2 Conto economico ..... » 181
13.3 Indicatori di sintesi della gestione ..... » 184
14. Considerazioni conclusive e di sintesi ..... » 188

Premessa

Con la presente relazione la Corte dei conti riferisce al Parlamento, ai sensi della legge 21 marzo 1958, n. 259, sul risultato del controllo eseguito sulla gestione economico-finanziaria attuata dalla Cassa Depositi e Prestiti s.p.a. e sulle vicende gestionali di maggior rilievo intervenute successivamente alla sua trasformazione in società per azioni (5 dicembre 2003), fino all'esercizio 2006 incluso.

1. Contesto di riferimento

1.1 Evoluzione del quadro normativo e del ruolo della Società

Anche prima della sua recente trasformazione in società per azioni, CDP è stata un istituto che per centocinquanta anni ha occupato un ruolo centrale nella finanza pubblica italiana.

Sul piano formale la Cassa era sempre stata una pubblica amministrazione, essendo una Direzione Generale del Ministero del Tesoro, anche se sul piano sostanziale – economico-patrimoniale – costituiva di fatto un'entità separata ed autonoma (azienda autonoma).

Sulla natura giuridica della Cassa ebbe modo di pronunciarsi la Sezione enti locali di questa Corte dei Conti, la quale, non avendo la l. n. 197/1983 espressamente attribuito alla Cassa una personalità giuridica, affermò che la stessa apparteneva allo Stato persona giuridica ed era assoggettata a tutti i vincoli che tale natura comportava.[1]

Nonostante l'interpretazione della Corte dei conti fosse pacificamente accolta, la questione relativa alla personalità giuridica della Cassa, e quindi della sua esistenza come ente autonomo, continuò comunque ad essere dibattuta fino a quando, con l'art. 22 del d. l. n. 8/1993, convertito in L. n. 68/1993, alla Cassa venne attribuita in modo esplicito personalità giuridica, separata da quella dello Stato, e con essa anche la facoltà di acquistare e cedere liberamente partecipazioni in istituti di credito.

Nel 1996 la contabilità e la formazione del bilancio si adeguarono alle direttive comunitarie: da quello stesso anno i bilanci della Cassa sono diventati comparabili con quelli degli istituti di credito della U. E.. Dal 1998 i soggetti finanziabili dalla Cassa sono tutte le amministrazioni e gli enti pubblici statali, regionali, locali (art. 49, c. 10, l. n. 449/1997)[2].

---

1 Deliberazione Sezione Enti Locali n. 74 del 1989.

2 In dettaglio: Amministrazioni statali, enti pubblici, regioni, comuni, province, comunità montane, consorzi di bonifica, irrigazione o miglioramento fondiario, consorzi tra enti locali o altri enti pubblici, aziende speciali e società per azioni o a responsabilità limitata a prevalente capitale pubblico che gestiscono pubblici servizi.

Con la sentenza n. 1948/98 in materia di giurisdizione del lavoro, la Cassazione ha definito la Cassa come ente pubblico economico.

Con il D.Lgs. 284/1999 si procede al riordino dell'assetto organizzativo e funzionale dell'Istituto. Viene ribadita la natura di CDP quale amministrazione dello Stato, dotata di propria personalità giuridica e di autonomia ordinamentale, organizzativa, patrimoniale e di bilancio, svolgente attività di interesse economico generale. Alla CDP, pertanto, non si applicavano le norme del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. L'ordinamento comunitario escludeva la CDP dal campo di applicazione delle Direttive comunitarie sul credito. Ai fini della compilazione dei conti economici e finanziari secondo i criteri stabiliti dal SEC95, CDP veniva classificata nel settore delle Amministrazioni pubbliche.

Nel 2002, con il DL 63, convertito nella legge 112/2002, CDP veniva autorizzata a costituire una società finanziaria per azioni denominata "Infrastrutture S.p.A." (ISPA), la quale, in via sussidiaria rispetto ai finanziamenti concessi da banche e altri intermediari finanziari, avrebbe dovuto finanziare sotto qualsiasi forma le infrastrutture e le grandi opere pubbliche. ISPA ha avuto vita breve, essendo stata successivamente incorporata nella stessa Cassa con decorrenza 1° gennaio 2006, secondo quanto disposto dall'art. 1, comma 79 della legge 23 dicembre 2005 n. 266 (legge finanziaria per il 2006), che aveva previsto l'assunzione da parte di CDP s.p.a. di tutti beni, i diritti e i rapporti giuridici, anche processuali, attivi e passivi, facenti capo all'incorporata. In attuazione di tale normativa, il Consiglio di Amministrazione di CDP del 25 gennaio 2006 ha deliberato di definire le modalità di estinzione anticipata dei rapporti giuridici con il Presidente e l'Amministratore delegato-direttore generale di ISPA S.p.A. e di integrazione del personale di ISPA passato alle dipendenze della Cassa, ivi compreso il Presidente pro-tempore della stessa Cassa, presso la quale risultava peraltro già distaccato. Come si dirà meglio più avanti, tale delibera, ed un'altra concernente un'operazione di acquisto di *covered bond*, erano state oggetto di riserve e di richieste di chiarimenti da parte del Magistrato della Corte allora addetto al controllo della Società ex art. 12 L. 259/1958 che avevano indotto il Direttore Generale e due Consiglieri di amministrazione di CDP ad avviare uno specifico contenzioso di giustizia amministrativa.

Va infine ricordato che l'art. 5 del d. l. n. 269/ 2003, convertito in L. n. 326/2003, ha trasformato la CDP in Spa, ponendola al di fuori del perimetro delle Amministrazioni pubbliche, distinguendo la sua attività in due rami: uno tradizionale, che rappresenta la continuità con la missione di CDP ante trasformazione (gestione separata), e uno innovativo, di finanziamento delle infrastrutture e degli investimenti nei servizi pubblici gestiti da privati o con la partecipazione di privati (gestione ordinaria). Per quanto riguarda la Gestione Separata, spetta al Ministero dell'economia e delle finanze il potere di indirizzo ed è confermata la presenza della Commissione parlamentare di vigilanza prevista anteriormente alla trasformazione in società per azioni.

Allo stesso art. 5, comma 7,è previsto che CDP finanzi, sotto qualsiasi forma:

- per quanto riguarda la gestione separata, lo Stato, le regioni, gli enti locali, gli enti pubblici e gli organismi di diritto pubblico;
- per quanto riguarda la gestione ordinaria, le opere, gli impianti, le reti e le dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche.

A ciascuna linea di attività corrispondono specifiche forme di finanziamento previste dalla stessa norma: i fondi derivanti dalla raccolta del Risparmio Postale, dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da operazioni finanziarie anche assistiti dalla garanzia dello Stato potranno supportare l'attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione, mentre il finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici sarà supportato dalla raccolta di fondi, esclusivamente presso gli investitori istituzionali (e quindi con preclusione della raccolta a vista), mediante l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti ed altre operazioni finanziarie comunque non assistite dalla garanzia dello Stato.

A conferma della continuità insita nella trasformazione, l'art. 5, comma 1 del decreto di trasformazione prevede comunque che CDP, salvo quanto previsto dal comma 3, subentra nei rapporti attivi e passivi e conserva i diritti e gli obblighi anteriori alla trasformazione. Il citato comma 3 rimanda alla principale norma di attuazione - il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003 - con la quale sono stati determinati:

- le funzioni, le attività e le passività di CDP, anteriori alla trasformazione, da trasferire al Ministero dell'economia e delle finanze;

- i beni e le partecipazioni dello Stato trasferite a CDP;
- gli impegni accessori assunti dallo Stato;
- il capitale sociale di CDP successivamente alla trasformazione in società per azioni.

Il decreto 5 dicembre 2003 ha, a tal proposito, disposto:

- la determinazione del capitale sociale di CDP in 3.500 milioni di euro;
- il trasferimento al Ministero dell'economia e delle finanze della titolarità del servizio depositi, del servizio dei conti correnti postali, di parte dei mutui concessi da CDP (in particolare relativi a prestiti per 44.405 milioni di euro e a somme da erogare per 17.618 milioni di euro) e parte dei buoni postali fruttiferi emessi prima della trasformazione in società per azioni (in particolare buoni postali fruttiferi ordinari per 64.100 milioni di euro e buoni postali fruttiferi a termine per 57.362 milioni di euro);
- l'estinzione della quasi totalità dei conti correnti intrattenuti da CDP presso la Tesoreria centrale dello Stato e l'accensione di un nuovo conto presso la medesima Tesoreria nel quale è stata riversata parte della liquidità preesistente (pari a 158.222 milioni di euro).

Con tale decreto CDP ha altresì acquisito dal Ministero dell'economia e delle finanze partecipazioni in Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste italiane S.p.A., per un corrispettivo complessivo pari a circa 10.991 milioni di euro.

L'esito dei descritti trasferimenti ha comportato un nuovo assetto della struttura patrimoniale di CDP attraverso il riassorbimento della liquidità in eccesso (remunerata a tassi di interesse non più in linea con le condizioni di mercato), il trasferimento al Ministero dell'economia e delle finanze di funzioni e rapporti residuali non compatibili con l'uscita di CDP dalla Pubblica Amministrazione e la cessione da parte dello stesso Ministero di un portafoglio partecipazioni contraddistinto complessivamente da un elevato *dividend yield*.

1.2. Vigilanza della Banca d'Italia e bilancio

Il primo esercizio contabile di CDP, società risultante dalla trasformazione in società per azioni della Cassa depositi e prestiti – Amministrazione dello Stato, è stato il 2004. Tale esercizio ha rappresentato sotto il profilo formale un punto di

discontinuità nella centenaria vita dell'Istituto, anche se, da un punto di vista sostanziale, tuttora poco marcati appaiono i profili innovativi emersi dalla trasformazione e più evidenti, invece, gli elementi di continuità con il passato.

Sempre dal punto di vista formale, l'art. 5 del decreto legge 269/2003, che rappresenta il fulcro del quadro normativo del nuovo Istituto, stabilisce anche, al comma 6, che la Società sia assoggettata alle disposizioni del Titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia (TUB) previste per gli intermediari finanziari di cui all'art. 107 del medesimo testo unico, nel rispetto delle peculiarità che connotano la Cassa e la speciale disciplina della "gestione separata", nella quale sono confluite le funzioni tradizionali di CDP. Fino all'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte della Banca d'Italia, CDP è sottoposta ad una vigilanza di tipo "informativo".

Coerentemente con gli orientamenti generali espressi dall'Autorità di vigilanza, CDP ha redatto i propri bilanci per gli esercizi 2004 e 2005 sulla base delle disposizioni in materia di bilanci delle banche dettate dal decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87 e più in dettaglio contenute nella Circolare di Banca d'Italia del 30 luglio 1992, n. 166 (e successive modifiche). Questa scelta, come si vedrà in seguito, ha suscitato le perplessità della Commissione Parlamentare di Vigilanza, la quale, pur riconoscendo che, probabilmente, la metodica in concreto seguita da CDP potrebbe meglio adattarsi alla specificità dell'Istituto, ha ritenuto che il bilancio di tipo bancario, in ragione della regolamentazione singolarmente scarna del conto economico, avrebbe dovuto essere affiancato da quello ex art. 2423 e seguenti c.c..

A partire dall'esercizio 2006, per la redazione del bilancio CDP ha adottato i principi contabili IAS/IFRS, basandosi sulle disposizioni dettate in materia di bilanci delle banche dal decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, e più in dettaglio contenute nella circolare di Banca d'Italia 22 dicembre 2005, n. 262, ove sono in particolare indicati i nuovi schemi di bilancio e le connesse regole di applicazione.

Ai sensi dell'art. 5, comma 5, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, l'esercizio 2004 CDP è stato caratterizzato, in via straordinaria, da una durata superiore all'anno solare, con inizio il 12 dicembre 2003 e fine il 31 dicembre 2004. Tutte le informazioni e i dati di natura contabile ed extra-contabile riportate nel seguito faranno riferimento di conseguenza all'esercizio contabile 2004 (salvo ove

diversamente indicato) e non al relativo anno solare. Per quanto riguarda gli esercizi 2005 e 2006, invece, si ha coincidenza tra anno solare ed esercizio contabile.

Coerentemente con la prescrizione prima richiamata del comma 6 dell'art 5 del DL 269/2003, e "con le caratteristiche istituzionali ed operative di CDP che associa la raccolta del risparmio tra il pubblico all'esercizio del credito" sin dal 15 novembre 2004 la Banca d'Italia aveva reso noto l'intendimento di sottoporre la Cassa ad un regime di vigilanza "sostanzialmente equivalente a quello previsto per le banche"[3]. Con decorrenza settembre 2006 CDP è stata classificata come ente creditizio *(credit institution)* fra le Istituzioni Finanziarie Monetarie (IFM) dell'Unione Europea, e conseguentemente assoggettata sia al regime di riserva obbligatoria, sia all'obbligo di fornire, da ottobre 2007, un'informativa patrimoniale mensile indirizzata, per il tramite della Banca d'Italia, alla Banca Centrale Europea (c.d. segnalazione statistica all'Eurosistema o Sezione V della Matrice dei conti di Vigilanza), con la conseguente necessità di disaggregare il dato contabile per attributi di rapporto e di controparte.[4]

Successivamente, con nota n. 510894 del 7 maggio 2008, la Banca d'Italia ha dato comunicazione del prossimo assoggettamento di CDP al regime di vigilanza informativa previsto per le banche italiane[5], il quale prevede che le banche inviino "alla Banca d'Italia, con le modalità e nei termini da essa stabiliti, le segnalazioni periodiche nonché ogni altro dato e documento richiesto. Esse trasmettono anche i bilanci con le modalità e nei termini stabiliti dalla Banca d'Italia".
La Banca d'Italia, infatti, ha ravvisato la necessità di estendere alla Cassa "le stesse regole e modalità segnaletiche previste per le banche, e quindi l'obbligo di fornire, "seppure con la necessaria gradualità" e "pur avute presenti le specificità operative della Cassa", "un flusso di informazioni strutturato e standardizzato", alla luce dei nuovi schemi di rilevazione in corso di predisposizione". Per cui, nel riconoscere la complessità dell'adeguamento ai nuovi obblighi statistici, si dichiara disponibile a costituire un "tavolo tecnico" allo scopo di definire congiuntamente le modalità operative e la tempistica per la trasmissione delle predette segnalazioni di vigilanza.

---

[3] Lettera n. 1080324.
[4] Note Banca d'Italia n. 928372 del 28/8/2006 e n. 1306243 del 15/12/2006.
[5] Cfr. D.lgs. 1 settembre 1993, n. 385, art. 31 e Circolare Banca d'Italia 229 del 21 aprile 1999 "Istruzioni di Vigilanza per le banche", Titolo VI.

A tutt'oggi non sono state, invece, emanate specifiche istruzioni di vigilanza, posto che, tenuto conto della natura della Cassa, sembra da escludersi che esse possano limitarsi a semplicemente replicare quelle attualmente in vigore per le banche. Da esse, infatti, si potrà comprendere quale sarà il trattamento delle partecipazioni attribuite dal Tesoro alla CDP nel contesto delle operazioni di privatizzazione (ENI, ENEL, Poste Italiane) e di quelle che sono state direttamente acquisite (Terna, STM) o che potranno esserlo nel futuro (come è stato di volta in volta ipotizzato anche per la rete fissa di TELECOM Italia e per Autostrade SpA).

Le istruzioni di vigilanza attualmente in vigore per le banche prevedono che non possa essere investito in un'unica partecipazione un importo superiore al 15% del patrimonio di vigilanza ed il valore complessivo delle partecipazioni non deve superare il 60% del patrimonio stesso. Il patrimonio di vigilanza della CDP non è stato ancora definito, ma, in base ad una simulazione a suo tempo effettuata dai servizi della Cassa, al 31 dicembre 2006 lo si stimava sui 9,5 miliardi, mentre il valore complessivo di bilancio delle partecipazioni alla stessa data ("Totale grandi rischi") era pari a 21.671 milioni. CDP sarebbe stata, quindi, fuori da entrambi i parametri di vigilanza, posto che il valore delle partecipazioni risultava più che doppio (2,3) del patrimonio di vigilanza e quello individuale di quattro su cinque delle maggiori partecipazioni (Eni SpA, Enel SpA, Poste Italiane SpA, ST Holding N.V.), singolarmente prese, risultava maggiore del 15% del patrimonio stesso. Solo per Terna s.p.a. si sarebbe rimasti al di sotto (13,7%).

Ogni questione sarebbe evidentemente superata ove le partecipazioni trasferite dal Tesoro venissero ritenute fuori dal calcolo delle istruzioni di vigilanza, in considerazione del fatto che CDP si limita, in proposito, a svolgere un ruolo di "super holding passiva". In questo caso, al 31 dicembre 2006 sarebbe stato rispettato il parametro per il totale grandi rischi (29,5% a fronte della soglia massima del 60%) e quello della posizione individuale per Terna (come si è detto pari a 13,7% a fronte della soglia del 15%), ma, sia pure di poco, non sarebbe stato rispettato quello della posizione individuale per STM (15,8%).

1.3. *Mission* e obiettivi strategici

La missione strategica nella quale CDP si riconosce è di:

- favorire lo sviluppo degli investimenti pubblici, delle opere infrastrutturali destinate alla fornitura dei servizi pubblici a carattere locale e delle grandi opere di interesse nazionale;
- offrire ai risparmiatori prodotti finanziari con un moderato profilo di rischio al fine di favorire l'accumulazione del risparmio;
- assicurare un'adeguata creazione di valore per i propri azionisti e per tutti i portatori di interesse.

Per svolgere questa missione, CDP intende consolidare il proprio ruolo di operatore di riferimento per la fornitura di servizi finanziari alla pubblica amministrazione, assumendo la leadership in termini di quota di mercato verso gli altri soggetti, fissando la best practice di mercato per la qualità dei servizi e dei prodotti offerti e per il valore generato per tutti i portatori di interesse, il tutto mantenendo la sua caratterizzazione di Istituzione, confermata dalla classificazione, sancita dalla legge, come "servizio di interesse economico generale" di parte delle attività svolte.

Parallelamente a ciò, CDP ambisce a divenire l'operatore di riferimento nel finanziamento delle infrastrutture del Paese, assumendo la leadership dei settori inizialmente coperti e ponendosi come principale soggetto di natura non pubblicistica per il finanziamento di dette infrastrutture.

Sul lato della raccolta, CDP dichiara l'ambizione di porsi come operatore di riferimento nell'offerta ai risparmiatori di prodotti di investimento con un moderato profilo di rischio. In continuità con la storica missione del Risparmio Postale, qualificato oggi come servizio di interesse economico generale, CDP sta consolidando la propria offerta di prodotti mirati ad una clientela *retail* caratterizzata da una bassa o nulla propensione al rischio, offrendo al contempo rendimenti che considera attraenti in quanto caratterizzati da costi di accesso e/o uscita nulli, tagli minimi e modalità di accesso tali da soddisfare le esigenze anche dei piccoli risparmiatori e favorire l'accumulazione del risparmio.

La Cassa sostiene di voler perseguire i predetti obiettivi tendendo comunque ad ottimizzare la redditività in relazione al capitale di rischio. A tal fine il riferimento è allo stesso quadro normativo che prevede, tra le altre cose, il mantenimento dell'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale di CDP, requisito che va letto tenendo presente la remunerazione di tutti i fattori produttivi (incluso quindi il capitale posto a rischio da parte degli azionisti). In questo senso l'attività di intermediazione creditizia e le altre attività di impiego e raccolta tendono all'obiettivo di remunerazione del capitale richiesto dagli azionisti.

CDP sostiene di porre particolare attenzione anche a tutti gli altri portatori di interesse tra i quali sono presenti i propri dipendenti, clienti, fornitori ed istituzioni. Si afferma che la massimizzazione del valore creato per tutti questi soggetti passa, in primo luogo, attraverso il perseguimento dell'efficienza e dell'efficacia dei metodi gestionali. E ciò implica, evidentemente, la massimizzazione dell'efficienza della propria struttura dei costi e, più in generale, dell'efficacia di tutta l'infrastruttura di supporto. In aggiunta a ciò, CDP dichiara di avere l'obiettivo di sviluppare l'eccellenza delle proprie risorse umane, rappresentando queste ultime una componente fondamentale del patrimonio intangibile della società.

1.4 La separazione organizzativa e contabile

La struttura di CDP emersa dalla trasformazione è completata dalla previsione di un sistema di separazione organizzativa e contabile, ai sensi dell'art. 5, comma 8 del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, al fine di distinguere le attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione e la gestione delle partecipazioni trasferite, le cui fonti di finanziamento possono beneficiare della garanzia dello Stato (c.d. "Gestione Separata"), dalle altre attività svolte da CDP (c.d. "Gestione Ordinaria").

Allo stesso proposito, l'art. 8 del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003 prevedeva che CDP sottoponesse al MEF, sentita la Banca d'Italia, i criteri di separazione organizzativa e contabile in base agli indirizzi forniti dallo stesso Ministro dell'economia e delle finanze con il decreto del 6 ottobre 2004.

CDP ha completato, entro la chiusura dell'esercizio 2004, l'iter previsto per la predisposizione dei criteri di separazione organizzativa e contabile con l'ottenimento del richiesto parere di Banca d'Italia e l'inoltro dei criteri definitivi al MEF. La separazione organizzativa e contabile è stata pertanto pienamente operativa a partire dall'esercizio 2005. I risultati dell'esercizio 2004, invece, sono stati unicamente attinenti alla Gestione Separata, dato che l'art. 8, comma 2, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003 ha precluso l'avvio dell'attività di finanziamento delle infrastrutture fino alla definitiva applicazione dei citati criteri di separazione.

L'attuazione in CDP del sistema di separazione organizzativa e contabile, previsto dal più volte citato decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, si è reso necessario per rispettare in primo luogo la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta di CDP, quali i buoni fruttiferi e i libretti postali, beneficiano infatti della garanzia esplicita dello Stato in caso di inadempimento dell'emittente. La presenza di tale garanzia, motivata in primo luogo dalla valenza sociale ed economica del Risparmio Postale (definita dal decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004 come servizio di interesse economico generale, alla pari delle attività di finanziamento alla Pubblica Amministrazione svolte nell'ambito della Gestione Separata), rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività non di interesse economico generale svolte in concorrenza con altri operatori di mercato. Tale separazione è in particolare volta ad evitare il trasferimento

indiscriminato di risorse tra le attività che beneficiano di forme di compensazione, quali la garanzia dello Stato, e le attività c.d. di mercato.

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

- l'identificazione di tre unità operative, denominate, rispettivamente, Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP. Nella Gestione Separata sono ricomprese le unità responsabili dell'attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione, della gestione delle partecipazioni, della gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e della fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo e controllo riferibili alla società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;
- la realizzazione di un duplice livello di separazione, che prevede al primo stadio l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni ed ai Servizi Comuni e al secondo livello la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti Servizi Comuni alle Gestioni sulla base di opportune metodologie di contabilità analitica;
- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e Servizi Comuni, avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
- la predisposizione di prospetti di conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

Con riferimento alla struttura organizzativa della CDP in essere al 31 dicembre 2006, sono afferenti alla Gestione Separata la Direzione Finanziamenti Pubblici e la Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, mentre la Direzione Infrastrutture e Grandi Opere è inclusa nella Gestione Ordinaria. I Servizi Comuni sono costituiti da tutte le Aree di supporto e dagli organi di governo e controllo. I Settori della Direzione Finanza sono invece suddivisi fra i tre aggregati a seconda della specifica attività svolta.

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

Di seguito si riportano le tabelle di dettaglio che evidenziano il contributo della Gestione Separata, della Gestione Ordinaria e dei Servizi Comuni ai risultati relativi all'esercizio 2006 di CDP, con particolare riferimento ad alcuni voci rilevanti dello Stato Patrimoniale, nonché al risultato di gestione:

(migliaia di euro)

Voci	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Crediti verso clientela	75.836.085	1.013.613	10	76.849.708
Debiti verso clientela	81.033.143	607	-	81.033.750
Titoli in circolazione	81.809.520	785.919	-	82.595.439
Disponib. liquide e posiz. interbancaria netta	84.277.969	-240.822,41	-3.198.139,62	80.839.007

(migliaia di euro)

Voci	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Elisioni	Totale CDP
Interessi attivi e proventi assimilati	5.616.072	25.605	-	(116)	5.641.561
- di cui relativi a transazioni interne	*89*	*27*	-	*(116)*	-
Intertessi passivi e oneri assimilati	(3.836.150)	(25.133)	-	116	(3.861.167)
- di cui relativi a transazioni interne	*(27)*	*(89)*	-	*116*	-
Margine di interesse	**1.779.922**	**472**	-	-	**1.780.394**
Commissioni nette	**(715.787)**	**2.219**	**(146)**		**(713.714)**
Dividendi e proventi simili	907.199	-	-		907.199
Utili (Perdite) delle partecipazioni	312.231	-	-		312.231
Risultato netto dell'attività di negoziazione	230.665	-	-		230.665
Risultato netto dell'attività di copertura	(1.856)	399	-		(1.457)
Utili (perdite) da cessione/riacquisto crediti	200.327	71	-		200.398
Margine di intermediazione lordo	**2.712.701**	**3.161**	**(146)**		**2.715.716**
Rett./ripr. valore nette per deterioram. crediti	(34.526)	-	-		(34.526)
Spese amministrative	(18.464)	(2.499)	(47.140)		(68.103)
Altri oneri/proventi di gestione	664	286	420		1.370
RISULTATO DI GESTIONE	**2.660.376**	**948**	**(46.866)**		**2.614.458**

1.5. Il problema della natura giuridica di Cassa Depositi e Prestiti s.p.a.

Prima della trasformazione in società per azioni, disposta, come si è visto, dall'art. 5 del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge

24 novembre 2003, n. 326, CDP veniva considerata azienda autonoma e, ai fini del SEC95, era classificata nel settore delle Amministrazioni pubbliche. La natura giuridica assunta dalla Cassa a seguito della trasformazione in s.p.a. è stata ed è oggetto di valutazioni non sempre concordanti.

Anzitutto va considerata la qualificazione giuridica che CDP attribuisce a se stessa. Nel ricorso, di cui si dirà meglio in seguito, presentato al TAR Lazio in ordine alle modalità di esercizio del controllo da parte della Corte dei conti, CDP ribadisce di non essere più un'amministrazione pubblica, ma una società per azioni, e come tale sottoposta al controllo di un organo come il collegio sindacale, che vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento (art. 2403, come novellato a seguito della recente riforma del diritto societario).

Tale impianto aveva (erroneamente) indotto alcuni ad inizialmente ritenere e sostenere che la trasformazione dell'ente pubblico in società per azioni avrebbe, fra l'altro, dovuto comportare il venir meno del controllo della Corte dei conti previsto dalla L. 259/1958, in base alla considerazione che altrimenti si sarebbe venuto a creare un doppio regime di controlli che non esiste né nelle altre società per azioni, né negli enti pubblici.

A parte la confusione, come si vedrà, fra controllo interno (collegio sindacale) e controllo esterno (Corte dei conti) che questa tesi sottendeva, era un fatto che il controllo della Corte dei conti fosse in realtà da tempo attivo nelle altre s.p.a. derivanti dalla trasformazione di enti pubblici in società con partecipazione di controllo dello Stato. La stessa CDP, infatti, nell'instaurare il contenzioso con la Corte riconosce che la tesi della non applicabilità del controllo della Corte dei conti non è sostenibile, posto che la Corte costituzionale si è espressa in senso diverso, ritenendo che "fino a quando permanga inalterato nella sostanza l'apporto finanziario dello Stato alla struttura economica dei nuovi soggetti, cioè fino a quando lo Stato conservi nella propria disponibilità la gestione economica delle nuove società (nate dalla trasformazione di enti pubblici: *n.d.r.*) mediante una partecipazione esclusiva o prevalente al capitale azionario delle stesse" sopravvive il controllo della Corte dei conti di cui all'art. 12 della citata legge n. 259/1958[6].

[6] Corte cost., sent. N. 466/1993.

Molto oltre nel riconoscimento che la trasformazione in s.p.a. non abbia automaticamente comportato la perdita della sua connotazione pubblicistica CDP va con l'affermazione contenuta nel profilo che dà di se stessa nel sito *web* ufficiale: "La nuova forma giuridica lascia inalterate le finalità pubbliche e di interesse generale che da sempre l'Istituto persegue". Nello steso contesto si spiega la trasformazione in società per azioni con la finalità di "adeguarla ai profondi cambiamenti del quadro normativo e istituzionale dei suoi mercati di riferimento, potenziandone la capacità d'azione e rendendo più flessibile e funzionale la gestione operativa".

In termini più articolati, gli stessi concetti vengono riproposti nel contesto della controversia di giustizia amministrativa instaurata avverso il provvedimento dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato del 4 agosto 2005 che ha subordinato l'acquisizione del pacchetto azionario del 29,99% di Terna s.p.a. alla dismissione della partecipazione del 10,2% detenuta dalla Cassa in ENEL s.p.a.. CDP, infatti, nel ricorso in appello al Consiglio di Stato ha sostenuto l'erroneità della tesi dell'Autorità e dei giudici del TAR Lazio secondo cui le società per azioni avrebbero *ontologicamente* natura privatistica, di modo che la fuoriuscita di essa Cassa dall'ambito pubblicistico non poteva farsi automaticamente derivare dalla sua natura societaria. Per CDP, invece, ai sensi dell'art. 5, comma 2, del d.l. 269/2003, Cassa Depositi e Prestiti s.p.a. è una *società a controllo statale necessario* e la sua gestione separata (in cui sono confluite attività storiche della Cassa) è organizzata in modo da essere condizionata dalla consultazione obbligatoria e vincolante del Ministero dell'Economia e delle Finanze (art. 5, comma 11, lett. D del d.l. 269/2003).

Differenziandosi dal TAR, il Consiglio di Stato, da parte sua, concorda con la tesi di CDP dell'irrilevanza della sua qualificazione di società per azioni per farla ritenere, per ciò solo, fuoriuscita dall'ambito pubblicistico: sia per l'ordinamento nazionale che per quello comunitario, l'attribuzione della natura pubblicistica ad un soggetto operante nel mercato comune dipende da dati di tipo sostanziale e non da una mera qualificazione formale. In tale prospettiva, in ambito comunitario e nazionale, è stata elaborata la categoria dell'*organismo di diritto pubblico*, fatta rientrare tra i pubblici poteri, che va interpretata in modo autonomo ed uniforme in tutta l'Unione, e che è individuata per un profilo funzionale con riferimento ai requisiti cumulativamente

enunciati all'art. 1, lett. b), secondo comma, delle direttive 93/36 e 93/37 Cee[7]. Nel diritto interno ne è anche conseguita una dilatazione formale della nozione di pubblica amministrazione con la disposizione di cui all'art. 1 *ter* della legge n. 241/1990, come modificata dalla legge n. 15/2005, secondo cui anche *i soggetti privati preposti all'esercizio di attività amministrativa* assicurano il rispetto dei principi di essa legge.

Nella stessa prospettiva, la giurisprudenza ha ritenuto conseguentemente ammissibile la configurazione di un ente pubblico a struttura societaria. Ciò è stato in particolare riconosciuto per le società derivate dalla trasformazione degli enti pubblici che, per effetto di una privatizzazione relativa alla sola struttura organizzativa, hanno conservato connotazioni proprie della loro originaria natura, continuando ad essere affidatarie di rilevanti interessi pubblici, la cui tutela non può ritenersi soppressa solo in conseguenza del mutamento della veste formale del soggetto giuridico, che per il resto mantiene inalterate le proprie funzioni[8]. Sicché, dopo un iniziale contrasto tra i fautori della tesi privatistica delle società per azioni a partecipazione pubblica[9], e quelli della tesi pubblicistica[10], si è consolidato l'orientamento – in qualche modo intermedio – per cui va escluso che la semplice veste formale di s.p.a. sia idonea a far venir meno la natura pubblicistica di soggetti che, in mano al controllo dell'azionista pubblico, continuano ad essere affidatari di rilevanti interessi pubblici.

La conclusione alla quale perviene il Consiglio di Stato è che ci si trova in presenza di *società per azioni di tipo speciale*, da concepirsi come articolazioni organicamente collegate, pur senza diventarne enti strumentali, dell'ente pubblico, per lo svolgimento di compiti istituzionali allo stesso demandati. Per cui la forma societaria viene a costituire mero involucro formale, e cioè un espediente tecnico-giuridico per il conseguimento d'importanti vantaggi rispetto al tradizionale modello organizzativo delle amministrazioni pubbliche, quali la maggiore flessibilità organizzativa, la possibile limitazione della partecipazione pubblica ad una quota del capitale sociale e la possibilità della sua circolazione, l'utilizzazione delle esperienze di altri soggetti nella gestione d'analoghi servizi.

---

[7] Corte Giust. Ce, 13 gennaio 2005, in C-84/03.
[8] Cons St., Sez. VI, 2 marzo 2001, n 1206.
[9] Cfr., fra tutte, Cass., Sez.Un., n. 4989/95.
[10] Cfr. Cons. St., Sez. VI, n. 498/95.

Si tratta di una conclusione analoga a quella alla quale era da tempo sostanzialmente pervenuta anche la Corte Costituzionale, con la sentenza n. 466/93 prima richiamata. Il giudice delle leggi ha, infatti, sottolineato la neutralizzazione della veste societaria rispetto alla natura sostanzialmente pubblicistica dei soggetti in questione. Secondo la Corte costituzionale, la stessa dicotomia tra ente pubblico e società di diritto privato, di recente, tanto in sede normativa che giurisdizionale, è andata sempre più stemperandosi, in relazione, da un lato, all'impiego crescente dello strumento della società per azioni per il perseguimento di finalità di interesse pubblico[11] e, dall'altro lato, agli indirizzi emersi in sede di normazione comunitaria, favorevoli all'adozione di una nozione sostanziale di soggetto pubblico.

Nel caso specifico di CDP, a queste argomentazioni di ordine generale il Consiglio di Stato aggiunge la considerazione che la stessa costituzione di Cassa Depositi e Prestiti in società per azioni è avvenuta, non per atto di autonomia privata o per effetto di un contratto, ma ad opera di un intervento legislativo ed in assenza di una pluralità iniziale di soci.

Ai sensi, inoltre, dell'art. 5, comma 2, del d.l. 269/2003 che la costituiva, le sue azioni erano attribuite allo Stato, cui erano riconosciuti i diritti dell'azionista ai sensi dell'art. 24, comma 1, lettera a) del d.lgs. 30 luglio 1999, n. 300, con la previsione della non applicazione delle disposizioni di cui all'art. 2362 del codice civile. Mentre, poi, la gestione ordinaria aveva il compito di finanziare la realizzazione delle opere destinate alla fornitura di servizi pubblici, nella gestione separata erano fatte confluire le attività storiche dell'Istituto, di natura pacificamente pubblicistica, attinenti, da un lato, al finanziamento degli enti pubblici mediante quel tradizionale mezzo di provvista, assistito da garanzia dello Stato, che è il risparmio postale, e, dall'altro lato, all'attività relativa alla gestione di partecipazioni societarie - sia quelle trasferite con decreto del MEF ai sensi dell'art. 3 del d.l. 269/2003, sia le altre già detenute alla data di trasformazione in s.p.a. o successivamente acquisite (art. 8 del d.l. 269/2003). A rafforzare la connotazione pubblicistica di CDP, secondo il Consiglio di Stato, contribuiscono, infine, altre due disposizioni del d.l.: il comma 17 dell'art. 5 (controllo della Corte

[11] A tal proposito la sentenza cita le L. 5 marzo 1982, n. 63; L. 19 dicembre 1983, n. 700; L. 22 dicembre 1984, n. 887, art. 18, nono comma; L. 8 giugno 1990, n. 142 art 22.

dei conti) ed il comma 17 dello stesso art. 5 (possibilità per la Gestione separata di avvalersi del patrocinio e della difesa dell'Avvocatura dello Stato).

Conclusivamente, il massimo organo di giustizia amministrativa ritiene che la natura di CDP sia pubblicistica perché la società possiede i tre requisiti cui la normativa nazionale, ricalcando quella comunitaria, subordina l'attribuzione della qualifica di organismo di diritto pubblico: 1) la personalità giuridica, in quanto società per azioni; 2) la sottoposizione ad un'influenza pubblica, trattandosi di s.p.a. inizialmente a totale partecipazione pubblica; 3) la gestione di un servizio pubblico teso al soddisfacimento di bisogni della collettività non aventi carattere industriale o commerciale (sviluppo degli investimenti pubblici in infrastrutture ed accumulazione del risparmio). Relativamente al terzo requisito, soddisfatto dalle attività della gestione separata, vale la considerazione che il soddisfacimento di bisogni collettivi non aventi carattere industriale o commerciale non presuppone necessariamente la non imprenditorialità della gestione, ma la funzionalizzazione della stessa al loro specifico soddisfacimento.

L'assunto che il dettato normativo dell'art. 5 del dl. 269/2003 non abbia determinato una completa privatizzazione di CDP viene sostenuto con argomentazioni in larga parte analoghe anche nella relazione della Commissione Parlamentare di Vigilanza, per la quale, secondo la definizione forgiata per altro ente dalla Corte costituzionale[12], CDP è *organismo societario privatistico a configurazione speciale*.

La Commissione, infatti, per escludere che la Cassa sia un soggetto societario esclusivamente privatistico utilizza gli stessi elementi contenuti nella normativa di trasformazione di CDP in s.pa. cui fa riferimento la sentenza del Consiglio di Stato, ed in particolare:

- l'attribuzione allo Stato della maggioranza delle azioni, che non può far considerare completato il processo di privatizzazione;
- il controllo della Corte dei conti con le modalità previste dall'art. 12 della legge 21 marzo 1958, n. 259, in piena adesione a quanto statuito da Corte cost. n. 466 del 1993;
- la facoltà per la gestione separata di avvalersi del patrocinio dell'Avvocatura dello Stato, spiegabile solo con la natura di CDP di *soggetto vigilato a titolo*

[12] Sentenza 31 maggio 1996, n. 176. L'ente interessato è Ferrovie dello Stato s.p.a..

speciale, essendo ben noto che la vigilanza generale – seppure a diverso titolo - si esplica su tutte le società per azioni.

La stessa Commissione integra questi riferimenti con diversi altri:

- l'applicabilità delle disposizioni più favorevoli previste per CDP anteriormente alla trasformazione, inclusa quella contenuta nell'art. 204, c. 2 del d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267, nel dichiarato intento di agevolare, anche attraverso strumenti indiretti, l'accesso delle autonomie locali ai mutui offerti (art. 5,c. 13): la norma potrebbe provocare effetti distorsivi sul mercato qualora la Cassa fosse considerata, per struttura e funzioni, come soggetto regolato esclusivamente dal diritto comune;
- l'esistenza, per i finanziamenti c.d. "istituzionali" ai sensi del comma 7, di una gestione separata – anche se solo a fini contabili e organizzativi – sulla quale spetta al Ministro dell'Economia e delle Finanze il potere di indirizzo e che è altresì sottoposta alla vigilanza dell'apposita Commissione parlamentare – vigilanza che sarebbe un fuor d'opera, con evidenti riflessi di ordine costituzionale, se riguardasse le attività di una persona giuridica privata esercente attività di intermediazione finanziaria e di gestione di partecipazioni azionarie;
- la qualificazione "di decreti di natura non regolamentare" delle determinazioni del Ministro dell'economia e delle finanze sulla gestione separata (art. 5, c. 11): l'esclusione della natura regolamentare di quegli atti ha senso solo ammettendo la loro piena soggezione alla disciplina pubblicistica, come testimonia, fra l'altro, la forma provvedimentale classica (decreto) che quelle determinazioni assumono. In altre parole, secondo la Commissione parlamentare, le attività della gestione separata sono predeterminate dall'esercizio di attività pubbliche, in contrapposizione con il modello di gestione privatistica basata su decisioni assembleari, proprio delle società per azioni operanti nella sfera pressoché esclusiva del diritto comune;
- il riconoscimento delle peculiarità della Cassa, quale emerge dal comma 6 che prevede l'applicazione delle disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia[13], relative agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale "tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e la speciale disciplina della gestione separata di cui al comma 8";

[13] D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385.

- l'integrazione del Consiglio di amministrazione per le deliberazioni riguardati la gestione separata (art. 5, comma10);
- le esenzioni fiscali previste dai commi 23 e 24 dell'art. 5, di dubbia legittimità costituzionale se applicabili ad un soggetto privato, appartenente peraltro ad un vasto *genus*, quale le s.p.a.;
- la disciplina dei patrimoni destinati, regolati con norma speciale rispetto a quanto previsto dagli artt. 2447*bis*/2447*decies* c.c. (art. 5, comma 18).

Da questo *excursus* risulta evidente che, nell'impossibilità di definirla, in termini univoci, con riferimento ad uno dei modelli tradizionali, la natura giuridica di CDP è qualificabile solo facendo ricorso ad espressioni complesse, che inevitabilmente finiscono più con l'apparire descrittive e meno con il risultare esplicative. Si va, infatti, dall' *organismo societario privatistico a configurazione speciale,* forgiato dalla Corte costituzionale e fatto proprio dalla Commissione parlamentare di vigilanza, alla *società per azioni di tipo speciale* proposta dal Consiglio di Stato ed alla *società a controllo statale necessario* utilizzata dalla stessa CDP. Nel proporre tale definizione, la Cassa concorda sul fatto che la sua natura giuridica non sia quella di un organismo qualificabile come soggetto privatistico. Ancorché a fini di dialettica processuale, essa anzi rivendica il permanere di una caratterizzazione genuinamente pubblicistica legata alla stringenza dei vincoli delle determinazioni ministeriali, così come alla qualità ed alle modalità delle funzioni svolte.

La configurazione della Cassa come organismo di diritto pubblico nulla toglie alla circostanza che l'attività svolta sia qualificabile come servizio pubblico non industriale o commerciale: per il fatto stesso, ma non solo, della presenza di una gestione ordinaria accanto a quella separata, non assoggettata al particolare regime vincolistico di tipo pubblicistico preordinato per la seconda, è di tutta evidenza che CDP opera sul mercato come impresa commerciale che, pur essendo a controllo maggioritario pubblico, deve agire alla stessa stregua dei privati, assoggettata alle medesime regole. Si tratta, quindi, di soggetto che, oltre ad essere affidatario del soddisfacimento di bisogni d'interesse generale, esercita anche altre attività di tipo privatistico, per cui va qualificato come impresa a controllo pubblico, più che, semplicemente, come organismo di diritto pubblico, posto, peraltro, che anche nell'esercizio delle funzioni più specificamente preordinate alla cura di rilevanti interessi pubblici deve rispettare le regole della

concorrenza e si avvantaggia altresì delle più efficienti modalità gestionali offerte dal modello della società per azioni.

Ai fini della compilazione dei conti economici e finanziari secondo i criteri stabiliti dal SEC95, questa qualificazione comporta, fra l'altro, - come già da tempo avvenuto anche per gli analoghi organismi operanti in Francia *(Caisse des Dépots)* e nella Repubblica Federale Tedesca *(KFW)* - che CDP non sia più classificabile, come è stato, invece, fino a tutto il 2003, nel settore delle Amministrazioni pubbliche.

2. Assetto societario e sistema di *corporate governance*

2.1. Assetto azionario ed organi societari

Il **capitale sociale** di CDP è di euro 3.500.000.000, suddiviso in numero 350.000.000 azioni del valore nominale di euro 10 ciascuna. Le azioni sono divise in numero 245.000.000 azioni ordinarie (di proprietà del Tesoro) e numero 105.000.000 azioni privilegiate (detenute da 66 Fondazioni bancarie). Alle azioni ordinarie e alle azioni privilegiate spetta il diritto di voto sia nelle assemblee ordinarie, che in quelle straordinarie della società.

L'attuale assetto azionario risulta infatti dalla cessione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze all'atto della trasformazione in s.p.a. del 30% del capitale sociale di CDP, sotto forma di azioni privilegiate, a 66 Fondazioni di origine bancaria per un corrispettivo complessivo pari alla quota parte del capitale ceduto (1.050 milioni di euro). Il privilegio delle azioni cedute consta nel riconoscimento di un dividendo preferenziale, rapportato alla quota parte del capitale sociale, pari al 3% annuo in aggiunta alla variazione annua del tasso di inflazione (misurato dall'indice IPCA[14] pubblicato dall'ISTAT); nel caso di mancata corresponsione del dividendo preferenziale i portatori di azioni privilegiate maturano diritti di cumulo dei dividendi non percepiti. I titolari di queste azioni beneficiano altresì del privilegio, in caso di liquidazione della società, di una postergazione alle perdite ed hanno facoltà di recesso, oltre che nei casi previsti dalla legge, in caso di mancato pagamento, anche per un solo esercizio, di un dividendo almeno pari al rendimento preferenziale.

Le azioni privilegiate saranno convertite automaticamente in azioni ordinarie a far data dal 1 gennaio 2010, secondo un rapporto di cambio determinato dal Consiglio di amministrazione sulla base di una perizia di valutazione del valore effettivo del patrimonio netto della società, fatta salva l'opzione per i portatori di azioni privilegiate di ottenere un rapporto di cambio alla pari versando l'eventuale differenza a titolo di conguaglio azioni o di recedere dalla società. Il valore delle azioni privilegiate utilizzato per il calcolo del rapporto di cambio, nonché il valore da liquidare in caso di recesso, sarà pari alla relativa quota parte del capitale sociale aumentata o diminuita rispettivamente della differenza positiva o negativa tra

[14] Indice dei Prezzi al Consumo Armonizzato per i Paesi dell'Unione.

dividendi privilegiati cumulativi nel periodo interessato e dividendi effettivamente corrisposti ai portatori di azioni privilegiate.

Come si vedrà meglio più avanti, in sede di approvazione del bilancio 2006, il primo redatto applicando i principi IAS/IFRS, l'ACRI aveva espresso la volontà e l'interesse delle 66 Fondazioni di origine bancaria azioniste di Cassa depositi e Prestiti S.p.A. a procedere alla conversione volontaria anticipata delle azioni privilegiate in azioni ordinarie di nuova emissione entro la fine dell'anno 2007. In ragione di tale manifestazione di volontà, gli azionisti avevano approvato un bilancio che, diversamente da quanto previsto dallo IAS 32, non classificava le azioni privilegiate come passività, ma le ricomprendeva integralmente ed a pieno titolo nel capitale sociale. La conversione non è tuttavia intervenuta. In sede di approvazione del bilancio 2007 l'ACRI ha confermato l'orientamento a richiedere tale conversione entro la fine del corrente anno ed in relazione a tale manifestazione di volontà anche il bilancio 2007 classifica le azioni privilegiate come capitale sociale e non come passività finanziaria.

L'***Assemblea*** ha i poteri previsti dal Codice civile e li esercita secondo le previsioni di legge. Lo Statuto ricalca, infatti le previsioni di legge. Si può, tuttavia, evidenziare che l'art. 16 dello stesso Statuto statuisce che, **ove a ciò non abbia provveduto l'assemblea,** sia il CDA ad eleggere fra i suoi componenti il Presidente, il vice presidente, un segretario, e un vice segretario (questi ultimi anche estranei al consiglio stesso).

La società è amministrata da un ***Consiglio di amministrazione,*** attualmente composto da nove membri. Gli amministratori sono eletti dall'Assemblea, sulla base di liste presentate dai soci e secondo le modalità previste nello statuto in vigore. Inoltre, l'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197 ha disposto, per l'amministrazione della Gestione Separata, che il Consiglio di amministrazione sia integrato da:

- il Ragioniere Generale dello Stato o da un suo delegato;
- il Direttore Generale del Tesoro o da un suo delegato;
- tre esperti in materie finanziarie, scelti da terne presentate dalla Conferenza dei presidenti delle giunte regionali, dall'UPI e dall'ANCI e nominati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze (MEF), in rappresentanza, rispettivamente, delle regioni, delle province e dei comuni. Il relativo mandato è di quattro anni ed è rinnovabile per non più di una volta.

Questi componenti, nell'esercizio di tale funzione, sono a tutti gli effetti amministratori della società. Gli amministratori durano in carica per il periodo indicato nell'atto di nomina, e comunque non superiore a tre esercizi e sono rieleggibili. Essi scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

Il Consiglio di amministrazione in carica al 31 dicembre 2006 era stato nominato con D.P.C.M. in occasione della trasformazione in società per azioni. La scadenza del primo consiglio di amministrazione, compresi i membri previsti dall'art. 7 comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197, è avvenuta alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2006 che ha eletto il nuovo CdA attualmente in carica. Ai sensi dell'art. 5 comma 12 del decreto legge del 30 settembre 2003, n. 269, le attribuzioni del Consiglio di amministrazione e del Direttore generale di CDP anteriori alla trasformazione in società per azioni dovevano essere esercitate, rispettivamente, dal Consiglio di amministrazione e dal Direttore generale della società.

Per la validità delle deliberazioni del CdA è necessaria la presenza della maggioranza dei componenti in carica, mentre in tema di amministrazione della Gestione Separata, la validità delle deliberazioni del CdA è vincolata alla presenza di almeno due dei membri precedentemente menzionati e previsti dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197. Le deliberazioni sono assunte col voto favorevole della maggioranza dei presenti. Per le deliberazioni del CdA integrato dai membri indicati dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197 è altresì necessario il voto favorevole di almeno due di tali membri presenti. In caso di parità, prevale il voto di chi presiede l'adunanza. Il CdA è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dell'oggetto sociale, esclusi quelli che la legge e lo statuto in vigore riservano all'Assemblea; inoltre, riferisce tempestivamente al Collegio sindacale sulla attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dalle società controllate. La comunicazione viene effettuata, con periodicità almeno trimestrale, oralmente in occasione delle riunioni consiliari ovvero mediante nota scritta al Collegio sindacale. (art. 20, comma 5 dello Statuto). In particolare, poi, sono riservate alla esclusiva

competenza del Consiglio di amministrazione, oltre a quelle riservate a norma di legge, le decisioni concernenti:

- la formulazione degli indirizzi strategici della società e l'approvazione dei relativi piani, tenendo conto delle proposte del Comitato per l'indirizzo strategico;
- la determinazione dell'assetto organizzativo generale della società;
- la nomina e la revoca del Direttore generale e del vice-Direttore generale;
- la determinazione delle modalità operative per l'attuazione delle istruzioni impartite della Banca d'Italia;
- l'assunzione e la cessione di partecipazioni;
- l'erogazione di finanziamenti di ammontare superiore a euro 500.000.000;
- l'assunzione di prestiti di ammontare superiore a euro 500.000.000;
- la costituzione di patrimoni separati ai sensi dell'art. 5, comma 18, del decreto legge del 30 settembre 2003, n. 269;
- l'istituzione di sedi secondarie, di uffici, sia di rappresentanza sia amministrativi, sul territorio nazionale ed all'estero;
- la determinazione delle modalità operative per l'attuazione degli atti di indirizzo della Gestione Separata.

Ai membri del Consiglio di amministrazione spettano un compenso determinato su base annua e il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio. L'Assemblea può determinare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche.

Il Consiglio di amministrazione nomina il ***Direttore generale*** e ne determina il compenso e su proposta di quest'ultimo può nominare anche un vice-Direttore generale, determinandone il compenso. Mancando un Amministratore delegato, il Direttore generale appare come la figura centrale della Società anche in termini di latitudine dei poteri attribuitigli. Il CdA può delegare al Direttore generale poteri di ordinaria amministrazione non espressamente riservati dalla legge o dal vigente Statuto e, in particolare, il potere di promuovere e rinunciare alle liti e transigere, nonché nominare avvocati e difensori. Per la Gestione Separata, il Consiglio può inoltre avvalersi dell'Avvocatura dello Stato, ai sensi dell'art. 5, comma 15, del decreto legge del 30 settembre 2003, n. 269, o di un Ufficio legale appositamente costituito. Il Consiglio di amministrazione, integrato dai membri indicati alle lettere c), d) e f) dell'art. 7, comma 1, della legge 13 maggio 1983, n. 197, può altresì delegare al Direttore generale poteri in ordine alla determinazione delle modalità

operative per l'attuazione dei decreti del Ministro dell'economia e delle finanze in tema di Gestione Separata.

Più in dettaglio, il Direttore generale:

- dirige le funzioni aziendali della Società, rispondendo al Consiglio di amministrazione;
- sottopone al medesimo il piano industriale e strategico, il *budget*, la proposta di bilancio, le situazioni economiche periodiche della società, il consuntivo, e cura la tenuta della contabilità;
- attende all'organizzazione operativa della Società e alla composizione dei singoli uffici sulla base dell'assetto organizzativo generale della società determinato dal Consiglio di amministrazione.

Egli assiste alle riunioni del Consiglio di amministrazione senza diritto di voto, provvedendo, altresì, a dare esecuzione alle deliberazioni assunte. Inoltre, gestisce gli affari correnti avvalendosi del personale all'uopo designato; a tal fine procede all'assunzione e al licenziamento del personale della società appartenente al livello impiegatizio, dei quadri direttivi e dei dirigenti, assumendo i provvedimenti riguardanti il trattamento economico, il grado e la promozione dello stesso personale. Inoltre può istituire, con funzione consultiva ed ausiliaria, uno o più comitati composti da membri estranei al personale dipendente della società forniti di specifica qualificazione in discipline connesse all'attività della società, determinandone il compenso e gli altri termini del rapporto a mezzo di contratto a tempo determinato di durata non superiore a tre anni, rinnovabile. Il potere di rappresentanza della società è tuttavia attribuito al Presidente del Consiglio di amministrazione e, in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, al vice-Presidente del Consiglio di amministrazione, oltre al Direttore generale nell'ambito dei poteri attribuiti.

Il ***Collegio sindacale*** è composto da cinque sindaci effettivi e da due sindaci supplenti nominati dall'Assemblea. I sindaci restano in carica per tre esercizi, sono rieleggibili e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica; tuttavia, la cessazione dei sindaci per scadenza del termine ha effetto dal momento in cui il Collegio è stato ricostituito. Ai membri spetta un compenso annuale, oltre il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio; all'atto della nomina l'Assemblea determina la misura dei compensi per l'intero periodo di durata del loro ufficio.

Fino alla modifica resasi necessaria a seguito dell'entrata in vigore del D.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303 (pubblicato sulla G.U. n. 7 del 10 gennaio 2007), lo Statuto della Società prevedeva che l'Assemblea degli azionisti, su proposta del Consiglio di amministrazione, sentito il Collegio sindacale, conferisse l'incarico del controllo contabile, deliberando con le maggioranze stabilite per l'Assemblea straordinaria, ad una primaria *società di revisione* iscritta nell'apposito registro istituito presso il Ministero di giustizia. In base alla nuova normativa, la proposta all'Assemblea è ora di competenza del Collegio sindacale[15]. L'incarico ha la durata di tre esercizi, con scadenza alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al terzo esercizio dell'incarico. L'Assemblea determina il corrispettivo spettante alla società di revisione per l'intera durata dell'incarico. La società di revisione attualmente in carica è la KPMG S.p.A.; l'incarico, scaduto in concomitanza della data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2006, è stato rinnovato.

A completamento di questa ricognizione, vanno ricordati i *controlli esterni* svolti dal Magistrato delegato della Corte dei conti e dalla Banca d'Italia, oltre che, limitatamente alla gestione separata, dalla Commissione Parlamentare di Vigilanza.

2.2. Le peculiarità del sistema di *corporate governance* di CDP

La natura della Cassa di società a controllo statale necessario (art. 5,comma 2, d.l. 269/2003) fa sì che anche la sua gestione separata (in cui sono confluite le attività storiche e le partecipazioni trasferite dallo Stato) sia condizionata dalla consultazione obbligatoria e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze (art. 5, comma 11, lett. D, d.l. 269/2003). Ciò comporta un modello di *governance* che necessariamente si discosta da quello standard delle società per azioni a controllo privatistico e rende problematica, come si è visto, la stessa qualificazione della natura giuridica di CDP.

Gli obblighi di consultazione obbligatoria e vincolante risultano particolarmente stringenti per ciò che attiene alla gestione delle partecipazioni azionarie trasferite

[15] Il D.lgs. 303/2006, che ha modificato l'art. 159 del precedente D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("Testo Unico della Finanza – TUF"), stabilisce, in merito alla procedura di conferimento dell'incarico di revisione contabile, che l'assemblea degli azionisti conferisca l'incarico di revisione del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato ad una società di revisione su "proposta motivata del Collegio Sindacale".

dallo Stato alla stessa gestione separata con l'art. 9, comma 1 del Decreto del Ministro dell'economia e delle Finanze del 5 dicembre 2003, pubblicato nella G.U. della Repubblica Italiana in data 12 dicembre 2003. Infatti, con successivo decreto non regolamentare dello stesso Ministro dell'Economia e delle Finanze n. 59627 in data 18 giugno 2004, non sottoposto al visto della Corte dei conti e non pubblicato sulla G.U., al dichiarato scopo di consentire una gestione razionale e flessibile di tali partecipazioni e di tutelare gli interessi degli azionisti di minoranza delle società partecipate, vengono dettagliati specifici criteri di gestione fondati proprio sulla previsione che gli atti posti in essere dalla CDP s.p.a. per l'amministrazione delle partecipazioni stesse siano subordinati alla consultazione preventiva e vincolante del Ministero dell'Economia e delle Finanze. In particolare, è preventivamente concordato con il MEF – Dipartimento del Tesoro qualsiasi atto di disposizione e/o di trasferimento avente ad oggetto, in tutto o in parte, le partecipazioni "Trasferite" ed i relativi diritti di voto, mentre CDP s.p.a. è tenuta a consultare preventivamente il MEF anche in merito ad operazioni di gestione delle partecipazioni "Trasferite" diverse da quelle di disposizione e/o di trasferimento e ad attenersi alle indicazioni motivate dello stesso, ove difformi dalla proposta formulata. A questo proposito viene tuttavia affermato che tali indicazioni tengono in ogni caso conto dell'esigenza di assicurare, prioritariamente, la tutela del valore per gli azionisti – tra l'altro mediante il perseguimento di finalità d'impresa e non pubblicistiche – anche per quanto attiene alle nomine degli organi societari.

A fare in qualche modo da *pendant* a questi condizionamenti esercitati dall'azionista di maggioranza, troviamo che, oltre ai normali organi societari di cui si è detto al precedente paragrafo, lo Statuto di CDP prevede la presenza di due altri organi specifici della Società – il Comitato di supporto degli azionisti privilegiati ed il Comitato d'indirizzo - istituiti per meglio garantire i soci di minoranza, i quali, com'è noto, solo con molta riluttanza avevano accettato di entrare nel capitale sociale della Cassa, ma il cui apporto era stato al tempo ritenuto essenziale anche al fine di contribuire agli equilibri dei conti pubblici grazie al corrispettivo di 1.050 milioni di euro ottenuti dal Tesoro con la cessione del 30% delle azioni alle 66 Fondazioni di origine bancaria.

Il ***Comitato di supporto degli azionisti privilegiati*** è composto di 9 membri, nominati dai portatori di azioni privilegiate come segue: 5 membri sono nominati dai titolari di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno del 2% del

capitale sociale, 3 membri dai portatori di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno dell'1% del capitale sociale ed 1 membro dai portatori di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno dello 0,5% del capitale sociale. Nella sua prima riunione, convocata dal membro più anziano, il Comitato nomina a maggioranza semplice il proprio Presidente il quale ne cura la convocazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori. Il Presidente del Comitato riceve preventivamente dal Consiglio di amministrazione per il tramite del Direttore generale o da parte di quest'ultimo per quanto di sua competenza: analisi dettagliate sul grado di liquidità dell'attivo della società, sui finanziamenti, sulle partecipazioni, sugli investimenti e disinvestimenti prospettici e su tutte le operazioni societarie di rilievo; aggiornamenti sui dati contabili preventivi e consuntivi, oltre alle relazioni della società di revisione e del servizio di *internal auditing* sull'organizzazione e sulle procedure di funzionamento della società; riceve, anche, i verbali del Collegio sindacale. Il Presidente del Comitato ha altresì diritto di richiedere ragionevolmente ulteriori informazioni o analisi al Presidente del Consiglio di amministrazione, al Direttore generale ed al Presidente del Collegio sindacale. Qualora cessino dalla carica, per qualsiasi causa, uno o più tra i membri del Comitato, si procederà alla sostituzione mediante nomina da parte degli stessi soggetti che avevano nominato il membro o i membri cessati.

Il ***Comitato di indirizzo*** ha funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di amministrazione relativamente alla formulazione degli indirizzi strategici della società, con particolare riferimento alla distribuzione geografica degli interventi. Il Comitato è composto dal Direttore generale e da altri otto membri nominati dal Consiglio di amministrazione, previa designazione della maggioranza di essi da parte dei titolari di azioni privilegiate. Nel rispetto di detto limite, i titolari di tante azioni privilegiate che rappresentino non meno del 2% del capitale sociale hanno diritto di designare un membro del Comitato; i titolari di azioni privilegiate non possono comunque designare complessivamente più di cinque membri. Nella sua prima riunione, convocata dal suo membro più anziano d'età, il Comitato nomina a maggioranza semplice il proprio Presidente, il quale ne cura la convocazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori. I membri del Comitato di indirizzo sono vincolati al riserbo per tutte le informazioni ad essi fornite. Qualora cessino dalla carica, per qualsiasi causa, uno o più tra i membri, si procederà alla sostituzione mediante nomina da parte degli stessi soggetti che avevano espresso il membro o i membri cessati.

Grazie all'attiva presenza del Comitato di supporto ed alla maggioranza detenuta nel Comitato d'indirizzo - al di là della rappresentanza, comunque significativa, nel Consiglio d'Amministrazione - i soci di minoranza hanno finora avuto un'influenza di notevole rilevanza sull'impostazione strategica e sulla gestione della Cassa, in qualche modo controbilanciando i vincoli ai quali CDP è soggetta di preventiva consultazione/intesa con il MEF, in particolare, come si è visto, per quanto riguarda la gestione delle partecipazioni trasferite, nonché delle azioni e degli altri strumenti finanziari acquisiti a qualsiasi titolo dalla Società. Ciò va tanto più sottolineato in considerazione del trattamento, di sicuro privilegio, riconosciuto alle Fondazioni in termini di partecipazione agli utili della Cassa ed alla possibilità di recesso anche anticipata, essa stessa, peraltro, assistita da particolari forme di garanzia.

C'è da chiedersi se, al di là dell'immediato beneficio finanziario ricavatone, la presenza delle Fondazioni nel capitale di CDP sia davvero servita ad accelerare il processo di trasformazione della Cassa da pubblica amministrazione in operatore a pieno titolo dei mercati finanziari. Sulla base dei risultati complessivamente conseguiti nel triennio, si può ritenere che tale presenza abbia sicuramente contribuito ad una gestione orientata al controllo dei costi, come dimostra, fra l'altro, il numero molto contenuto (solo 400) dei dipendenti. E' anche una presenza che ha spinto per una gestione fortemente orientata alla massimizzazione del risultato d'esercizio. In ragione, probabilmente, del limitato orizzonte temporale di presenza che si erano prefissato (2009), non sembra, invece, che le Fondazioni abbiano spinto per la definizione e l'attuazione di una convinta politica aziendale innovativa di medio-lungo periodo, alla quale, peraltro, dovrebbe essere finalizzata la gestione ordinaria.

2.3. Il controllo della Corte dei conti

Il d.l. 30 settembre 203, n. 269, convertito con modifiche nella L. 326/2003, che ha deciso la trasformazione della CDP in S.p.A., ha statuito all'art. 5, comma 17, che il controllo della Corte dei conti si svolga con le modalità previste dall'art. 12 della L. 21 marzo 1958, n. 259, che comporta, fra l'atro, la presenza diretta di un magistrato della stessa Corte, legittimato ad assistere alle sedute degli organi di amministrazione e di revisione e tenuto a predisporre annualmente per il Parlamento una relazione sulla gestione finanziaria dell'Ente. In linea con tale

disposizione, l'art. 17, comma 6 dello Statuto della Società prevede che un magistrato della Corte dei conti assista alle sedute del Consiglio di Amministrazione.

Sulle modalità di esercizio di tale controllo erano insorti dubbi da parte degli organi della Cassa legati all'avvenuta trasformazione in s.p.a.. Il relativo contenzioso, avviato nell'ottobre 2005, non è stato tuttavia coltivato da CDP. Il Magistrato delegato ha potuto redigere la presente relazione con il pieno apporto informativo degli organi e degli uffici della Cassa.

2.4. L'attività della Commissione Parlamentare di Vigilanza

Come si è prima accennato, il comma 9 dell'art. 5 del DL 269/2003 conferma, per la Gestione Separata, nella sua composizione mista (quattro senatori, quattro deputati, tre consiglieri di Stato e un consigliere della Corte dei conti) la Commissione Parlamentare di Vigilanza prevista sin dall'istituzione della Cassa Depositi e Prestiti.[16]

Nel periodo 2004-206 la Commissione ha svolto una rilevante attività che, secondo quanto deliberato il 12 maggio 2005, ha portato all'approvazione il successivo 20 luglio dello stesso anno ed all'invio ai Presidenti delle Camere di una relazione sulla gestione separata di CDP in cui, partendo da una premessa nella quale, come si è già visto al precedente paragrafo 1.5, vengono esaminate le implicazioni del dettato normativo di trasformazione della Cassa, già azienda autonoma, in società per azioni, si formulano una serie di rilievi relativi:

A) alla mancata redazione ed approvazione del bilancio 2003;
B) all'impropria redazione del bilancio 2004 secondo i principi e la struttura del bilancio bancario e non già secondo le regole enunciate dal codice civile per le società per azioni;
C) ai dubbi ed alle perplessità, oltre che alla preoccupazione per la mancanza di benefici per le finanze pubbliche, riferite all'operazione di *swap* approvata nell'ottobre 2003;

---

[16] Le fonti normative della Commissione sono rinvenibili nel TU 2.1.1913, n. 453,Libro I, art. 3;legge 6.6.1973, n. 327,art. 1; artt. 19 e 19-bis DL 10.11.1978, n. 702, conv. in legge 8.1.1979, n. 3; art. 5, c9 DL 30.9.2003, conv. in legge 24.11.2003, n. 326. La Commissione era già prevista dall'art. 6 della legge 17 maggio 1863, n. 1270.

D) al rischio che l'adozione di meccanismi di valutazione del merito di credito rispetto a debitori di dimensioni non piccole possa aprire di fatto le porte a una forte riduzione delle erogazioni di mutui a favore degli enti pubblici territoriali;

E) all'elevato costo del mantenimento della controllata Infrastrutture SpA (ISPA), utilizzata soprattutto per imputazioni giuridiche di rapporti, più che per effettive attività;

F) al configurarsi di una carenza del requisito di indipendenza e di conflitto di interessi nel cumulo della carica di Presidente del C.d.A. con un rapporto di lavoro dirigenziale istaurato prima con una società controllata (ISPA) e poi con la stessa CDP;

G) all'eccessiva ampiezza dei poteri del Direttore Generale, tali da renderlo, in molti campi delicati, unica autorità decidente della CDP;

H) all'illogicità ed all'imprudenza con cui il Presidente del Consiglio di Amministrazione avesse ritenuto che il magistrato della Corte dei conti delegato al controllo su CDP ai sensi dell'art. 12 della legge n. 259/1958 avesse titolo esclusivamente ad assistere ai lavori dell'organo collegiale, senza poter svolgere interventi collaborativi;

I) alle perplessità manifestate sul programma di emissione di *covered bonds,* preannunciato nel CdA del 31 marzo 2004, anche sulla scorta di quanto affermato, nel corso delle successive sedute dello stesso C.d.A., da parte di un suo autorevole componente e dal Presidente del Collegio sindacale;

J) ai dubbi riguardanti la compatiblità dell'acquisto dei pacchetti azionari di STM e Terna con l'oggetto sociale di CDP e con il metodo di formazione del corrispettivo (con particolare riferimento al meccanismo dell'*earn out*[17]).

A riepilogo dei rilievi svolti sulle metodiche di azione e sugli effetti delle decisioni di CDP S.p.A. nel primo anno di funzionamento, la Commissione, da un lato, richiama l'attenzione sul rischio che gli indebitamenti a favore del bilancio pubblico (trasferimenti da *swap*, *covered bonds*, acquisti pacchetti azionari a prezzi e condizioni poco favorevoli) potrebbero gravare per molti anni a venire sulla Cassa e determinare tensioni di tipo *rebound* proprio sul fabbisogno pubblico, e, dall'altro, ritiene indispensabile che siano meglio precisati i limiti del finanziamento diverso da quello derivante dalla raccolta postale. Le preoccupazioni della Commissione

[17] Pagamento di un supplemento di prezzo correlato all'andamento del titolo compravenduto in un periodo di tempo successivo al perfezionamento dell'acquisto.

Parlamentare per ciò che attiene alle operazioni poste in essere in termini di finanza innovativa vanno sicuramente lette anche alla luce delle perdite a carico dei bilanci pubblici di recente emerse per numerosi enti territoriali e, da ultimo, per lo stesso Tesoro.

Come si è già prima riferito, nella premessa alla relazione la Commissione sviluppa una serie di argomentazioni – fondate sia sul fatto dell'attribuzione allo Stato della maggioranza delle azioni, sia sulle prescrizioni contenute nell'art. 5 del DL 269/2003 convertito nella legge 24 novembre 2003, n. 326, – per dimostrare che il precetto di trasformazione di CDP in società per azioni non abbiano determinato una sua completa privatizzazione. Ad avviso dell'organismo parlamentare di vigilanza, CDP non può essere considerata, per struttura e per funzioni, come soggetto regolato esclusivamente dal diritto comune, ma va vista come un organismo societario privatistico a configurazione speciale (secondo la definizione forgiata per altro ente da Corte cost. 31 maggio 1996, n. 176), nel quale permangono, allo stato con caratteri di assoluta prevalenza, istanze pubblicistiche e metodiche collegate all'esercizio della funzione, alle quali, e non solo alla classica gestione societaria, vanno improntate le azioni e le scelte degli organi di amministrazione.

E', pertanto, alla luce di questa premessa – e cioè della ritenuta assoluta prevalenza delle istanze pubblicistiche e delle metodiche collegate all'esercizio della funzione - che in larga parte vanno letti i rilievi prima indicati e che la Commissione Parlamentare formula "come contributo per successive proposte anche di carattere legislativo". Così come è alla luce della diversa rappresentazione della reale natura che CDP dà di se stessa che vanno anzitutto lette le risposte ai rilievi da parte della medesima CDP.

La Cassa, infatti, evidenzia che la trasformazione in società per azioni operata dal DL 30 settembre 2003, n. 269, pur lasciando inalterate le finalità pubbliche e di interesse generale che da sempre l'Istituto persegue, è avvenuta per adeguarla ai profondi cambiamenti del quadro normativo e istituzionale dei suoi mercati di riferimento, potenziandone la capacità d'azione e rendendo più flessibile e funzionale la gestione operativa, secondo le specifiche disposizioni contenute nel DM Economia e Finanze 5 dicembre 2003.

Dei rilievi formulati dalla Commissione, restano fermo il giudizio sul fatto che la mancata redazione ed approvazione del bilancio 2003 abbia reso impossibile la comparazione nel successivo esercizio finanziario 2004, facendo venire a mancare, di conseguenza, le correlate ponderazioni e valutazioni sulla gestione. Parimenti, pur essendo ormai la questione superata dalle dimissioni in data 16 novembre 2006 e dalla successiva sostituzione come Presidente del C.d.A., restano integre le considerazioni formulate dalla Commissione a proposito del vulnus al requisito di indipendenza e della situazione di conflitto di interessi con riguardo al cumulo della carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione con l'incarico, successivamente assunto, di dirigente della controllata ISPA S.p.A., prima, e della stessa CDP, poi. Ampiamente superato da quanto riferito nel precedente paragrafo 2.3 è poi da considerarsi il rilievo a proposito dei limiti che si era tentato di ingiustificatamente opporre al controllo esercitato dal magistrato della Corte dei conti delegato al controllo sulla gestione finanziaria dell'Ente. Non più attuale, infine, è il rilievo sui rapporti con ISPA, posto che, con effetto dal 1° gennaio 2006, quest'ultima società si è fusa per incorporazione nella CDP S.p.A., ai sensi dell'art. 1, comma 79, della legge 266/2005.

Si è poi notevolmente evoluta la questione relativa alla redazione del bilancio di CDP secondo i principi e la struttura del bilancio bancario, ma non già, come avrebbe voluto la Commissione parlamentare, secondo le regole enunciate dal codice civile per le società per azioni. Infatti, Banca d'Italia, come si è visto, ha comunicato che CDP deve essere classificata come "ente creditizio" e come tale sottoposta, a partire dal 2006, al regime di riserva obbligatoria previsto per gli enti creditizi dal regolamento n. 1745/2003 della Banca Centrale Europea ("BCE") del 12 settembre 2003. Nel maggio 2008 la stessa Banca d'Italia ha comunicato l'assoggettamento di CDP al regime di vigilanza informativa previsto per le banche italiane. Per altro verso, a partire dal bilancio 2006, e con riclassificazione anche del bilancio 2005, sono stati adottati i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Per l'esercizio 2007 è stato redatto anche il bilancio consolidato che ha comportato i necessari adeguamenti proprio per poter procedere al consolidamento con i risultati d'esercizio di una società industriale qual è Terna. Infine, a partire dal primo semestre 2008, verrà redatta la relazione finanziaria semestrale comprendente il bilancio semestrale abbreviato, la relazione intermedia sulla gestione e l'attestazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Per ciò che, infine, attiene ai poteri del Direttore generale in sede di concessione di mutui con oneri a carico dello Stato, la Commissione li ha valutati esorbitanti da quelli ordinariamente mantenuti dal Consiglio di amministrazione di s.p.a. in sede deliberativa ed ha conseguentemente prospettato l'opportunità di una loro nuova determinazione anche a livello statutario. Si tratta di una segnalazione e di una raccomandazione rivolte al Consiglio di amministrazione ed agli azionisti ai quali spettano le relative scelte di sistema di *governance* societaria.

Controverse appaiono tuttora le questioni sollevate dalla Commissione parlamentare con riguardo alle operazioni, effettuate per la prima volta nel 2003 e finalizzate a ridurre l'esposizione al rischio di mercato *(swap)*, ma che l'esperienza degli ultimi anni ha, come si è detto, indotto a riconsiderare con occhio molto critico, per l'effetto di boomerang che i nuovi strumenti finanziari rischiano di avere nel medio-lungo termine per il sottoscrittore. Altrettanto controverse restano le preoccupazioni e le incongruenze segnalate dalla Commissione parlamentare a proposito dell'operazione *covered bonds,* con particolare riguardo, da un lato, al pesante riflesso che si avrebbe per lo Stato in quanto tenuto a garantire in ogni caso i pagamenti (art. 5, comma 7, DL 269/2003) e, dall'altro, alla circostanza che l'intera operazione risulta costituita su fondi provenienti in ultima analisi dal risparmio postale, in contrasto, quindi, con la finalità dichiarata di voler creare canali alternativi.

Restano in qualche modo di attualità anche le valutazioni critiche a proposito dell'acquisto da Finmeccanica, nel dicembre 2004, dei pacchetti azionari di STM e Terna a condizioni ritenute dalla Commissione parlamentare poco favorevoli per CDP, anche in ragione della mancata applicazione del regime di reciprocità tra parte venditrice e parte acquirente del meccanismo di *earn out*. A proposito di Terna resta peraltro in piedi anche il giudicato del Consiglio di Stato, secondo il quale, in linea con quanto deciso dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato, CDP non può contemporaneamente mantenere una partecipazione di rilievo (10,2%) anche nella controllante ENEL. E' in ogni caso evidente che ci troviamo in presenza di una situazione in cui probabilmente CDP non si è, in realtà, autonomamente determinata nelle decisioni degli acquisti di partecipazioni azionarie, ma è stata indotta a darvi corso a seguito di precise indicazioni provenienti dall'azionista pubblico di maggioranza. Sicché il tema del ruolo che CDP deve avere nell'acquisto e nella

gestione di partecipazioni azionarie e di quello delle modalità del suo esercizio va preliminarmente affrontato e risolto a livello di Governo, con una esplicita e chiara messa a punto degli obiettivi di privatizzazione e dei limiti nel mantenimento della presenza pubblica in economia.

Resta da soffermarsi su un'ultima osservazione – quella dell'inconciliabilità dei nuovi meccanismi di valutazione del merito di credito con la salvaguardia delle forme di acquisizione dei mutui da parte delle realtà territoriali più modeste e bisognose. La Commissione parlamentare ovviamente non vuole impedire a CDP di avere conoscenza comparativa del rischio di credito che essa assume nel concedere un mutuo ai diversi enti, in relazione ad una serie di parametri patrimoniali, finanziari e gestionali. Essa, piuttosto, pone il problema del finanziamento di quegli enti che si caratterizzano per un *rating* bassissimo, ma ai quali non si possono negare i finanziamenti necessari per affrontare situazioni di insostenibile disagio economico-sociale.

2.5. Compensi agli amministratori

I compensi corrisposti ad amministratori e sindaci sono ammontati a 675 mila euro nel 2004, a 756 nel 2005 ed a 519 mila nel 2006.

Al Presidente sono stati corrisposti 203 mila euro nel 2004 e 240 mila nel 2005. Nel 2006 il compenso è stato erogato al Ministero dell'economia e delle finanze. Il compenso del Vice Presidente è stato di 102 mila euro nel 2004 e di 135 mila nel 2005 e 2006.

Ai consiglieri di amministrazione sono stati corrisposti importi variabili da 33 a 37 mila euro nel 2004, da 16 mila a 35 mila nel 2005 e di 35 mila nel 2006. In un solo caso, nel 2006, il compenso è stato di 17 mila euro. Per tre consiglieri di amministrazione il compenso è stato nei tre anni erogato al Ministero dell'economia e delle finanze. Un consigliere (per la gestione separata) ha rinunciato al compenso nel 2004 e nel 2005.

Il compenso annuo corrisposto al presidente del Collegio sindacale è stato di 26 mila euro nel 2004 e di 27 mila nel 2005 e nel 2006. Il compenso dei sindaci è stato di 20 mila euro annui (19 mila per due sindaci nel 2004). Per un sindaco il compenso è stato erogato al Ministero dell'economia e delle finanze.

Nessun gettone è distribuito sia ai componenti del Consiglio d'Amministrazione e del Collegio sindacale, sia al Magistrato della Corte delegato al controllo.

3. Struttura organizzativa

Contestualmente alla trasformazione in società per azioni, CDP ha avviato il processo di rinnovamento organizzativo e gestionale coerente con il nuovo ambito di operatività.

Si è proceduto, pertanto, ad una razionalizzazione dell'assetto organizzativo dichiaratamente finalizzata a dotare CDP di una struttura idonea a perseguire l'ottimizzazione ed il perfezionamento della gestione delle attività in essere, nonché lo sviluppo delle modalità operative relative al nuovo ambito di attività.

Allo stesso obiettivo è stata indirizzata la formalizzazione della struttura organizzativa mediante la redazione del *Regolamento Aziendale*, nel quale:

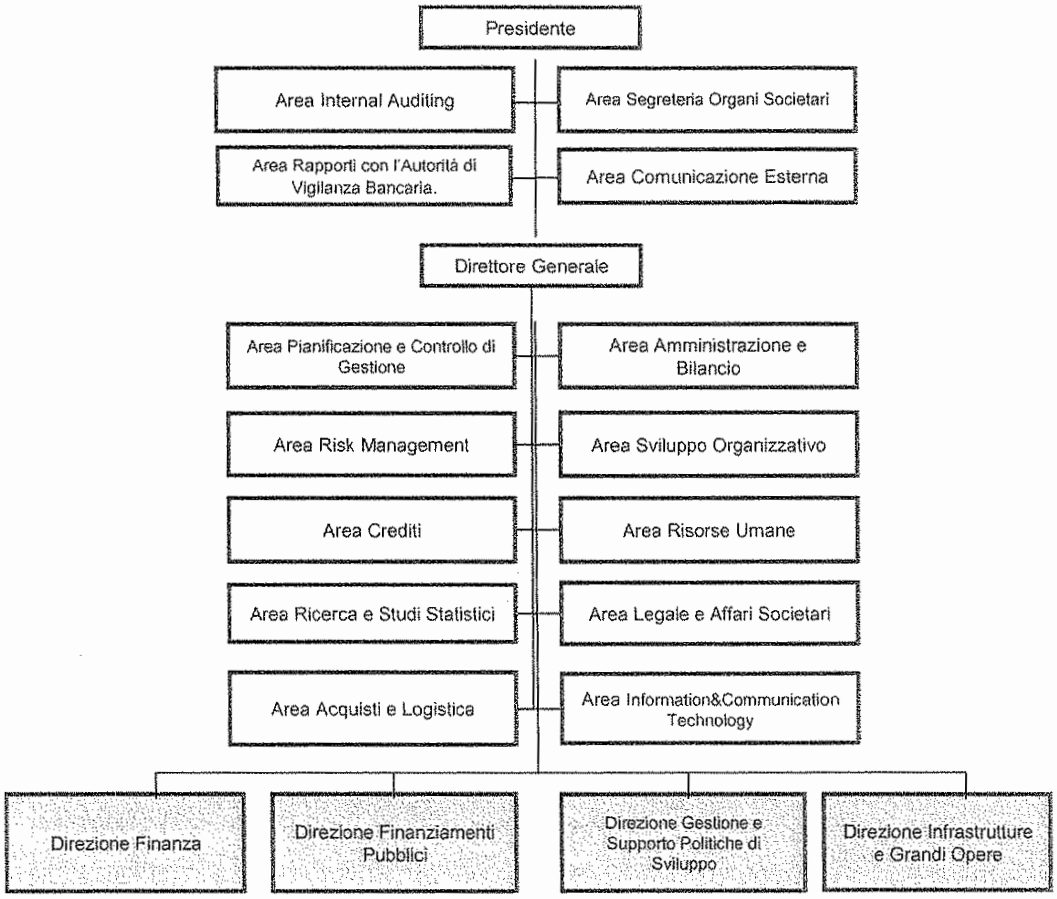
- sono state definite le linee di condotta del personale attraverso la formalizzazione del regolamento etico;
- è stato disciplinato il nuovo assetto dell'Istituto, assegnando le competenze alle singole unità organizzative;
- sono stati determinati gli obiettivi e le responsabilità e definiti i riporti gerarchici.

Si è inoltre proceduto alla pianificazione di un programma coordinato di sviluppo della struttura di CDP, nel corso del quale:

- sono stati identificati, a livello di dettaglio, i progetti necessari;
- sono stati attribuiti gli obiettivi e le responsabilità;
- sono state pianificate le tempistiche di intervento, identificando priorità, propedeuticità e sequenze realizzative;
- sono state dimensionate le unità organizzative e si è provveduto alla riallocazione delle risorse, arrivando alla definizione della nuova struttura organizzativa.

Il modello organizzativo progressivamente adottato da CDP è attualmente articolato in "Direzioni" ed "Aree": le Direzioni costituiscono unità organizzative di prima linea, con responsabilità di risultato economico o di efficienza sui clienti o sull'approvvigionamento; le Aree costituiscono anch'esse unità organizzative di prima linea, ma con funzione di supporto.

Di seguito si riporta in forma grafica e descrittiva l'organigramma di CDP vigente alla data di approvazione del bilancio 2006, tenendo presente che successivamente è stata introdotta l'importante innovazione della figura del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, che sarà oggetto di specifica trattazione:



4 Direzioni:

1. Finanza;
2. Finanziamenti Pubblici;
3. Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo;
4. Infrastrutture e Grandi Opere.

10 Aree con riporto diretto alla Direzione Generale:

1. Pianificazione e Controllo di Gestione;
2. Amministrazione e Bilancio;
3. Risk Management;
4. Sviluppo Organizzativo;
5. Crediti ;
6. Risorse Umane;
7. Ricerca e Studi Statistici;
8. Legale e Affari Societari;
9. Acquisti e Logistica;
10. Information & Communication Technology.

4 Aree con riporto diretto alla Presidenza ed al Consiglio di Amministrazione:

1. Internal Auditing;
2. Segreteria Organi Societari;
3. Comunicazione Esterna;
4. Rapporti con l'Autorità di Vigilanza Bancaria.

In coerenza con la nuova struttura organizzativa di CDP, le linee di attività della società sono state definite come segue:

- finanziamento della pubblica amministrazione (con particolare riferimento agli enti territoriali), salvaguardando il rispetto dei principi di universalità e non discriminazione e svolgendo, in continuità di funzione ma con innovazione di metodo e mezzi rispetto alla CDP pre-trasformazione, l'attività tradizionale di concessione di prestiti allo Stato, alle regioni, agli enti locali, agli enti pubblici e agli organismi di diritto pubblico (Direzione Finanziamenti Pubblici);
- finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e delle grandi opere di interesse nazionale attraverso una nuova *business unit* (Direzione Infrastrutture e Grandi Opere);
- gestione delle partecipazioni, in coerenza con il contesto regolamentare in precedenza citato (BU Partecipazioni), raccolta delle forme di provvista al servizio delle altre *business unit* e gestione della liquidità (BU Raccolta Postale e BU *Debt Capital Markets*) e conseguente gestione dei rischi finanziari (BU Front-Office Finanza). Tali BU sono complessivamente aggregate nella Direzione Finanza;
- gestione dei fondi e dei nuovi strumenti di sostegno all'economia, alle imprese e alla finanza pubblica previsti da speciali disposizioni normative, nonché assistenza specializzata agli enti locali (Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo).

La struttura organizzativa di CDP è poi completata dal *corporate center*, costituito dalle Aree di supporto e dagli organi di governo, indirizzo e controllo, nonché, come si è detto, dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari.

3.1. La nuova figura del dirigente preposto

L'assemblea degli azionisti del 26 aprile 2007 della Cassa ha modificato il proprio Statuto inserendo l'art. 24 bis che stabilisce l'istituzione - per legge obbligatoria per le sole società quotate in mercati regolamentati italiani o dell'Unione Europea[18] - della figura del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari.

[18] Art. 154-bis del Testo Unico della Finanza (D.leg. 58/1998), introdotto a seguito di quanto disposto dalla legge n. 262/2005, novellata dal D. leg. n. 303/2006.

La modifica statutaria si è resa necessaria a seguito della comunicazione del MEF del 22 settembre 2006 che richiedeva anche alle società non quotate controllate dal Tesoro, tra le quali anche CDP, di provvedere in tal senso.

Successivamente, nella seduta del 31 maggio 2007, il CDA della Cassa ha nominato il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, e, nella successiva seduta del 25 luglio 2007, ha approvato il relativo Regolamento.

In base alle indicazioni fornite dal Ministero, sono state attribuite al Dirigente preposto le seguenti funzioni: predisporre adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio; attestare l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure di cui al punto precedente; verificare la corrispondenza del bilancio d'esercizio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili e la loro idoneità a rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società.

Come indicato dallo stesso Ministero, il Dirigente preposto non solo deve possedere i requisiti di onorabilità prescritti per gli amministratori, ma deve disporre di adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti a lui attribuiti. Sul rispetto di questa ultima condizione sono intervenute le riserve del Collegio Sindacale che nella seduta del 28 novembre 2007 ha richiamato l'attenzione del Consiglio di Amministrazione sul fatto che, almeno sino a quel momento, non erano state rispettate le prescrizioni di cui al comma 7 del summenzionato art. 24 bis dello Statuto. In particolare, il Collegio Sindacale, pur ritenendo positiva l'attività fino ad allora svolta dal Dirigente preposto, anche nella prospettiva della completa realizzazione della redazione del bilancio 2007, evidenziava alcuni aspetti di criticità che avevano a che fare con la triplice circostanza che il suddetto Dirigente non fosse dotato di una adeguata struttura operativa di supporto; che il lavoro non fosse svolto da personale adibito esclusivamente alle funzioni proprie dell'ufficio; e che, infine, non fosse stato assegnato alla struttura uno specifico budget.
La questione è stata successivamente affrontata nella seduta del CdA del 30 gennaio 2008. In tale sede lo stesso Dirigente preposto è intervenuto, su invito del Presidente, per illustrare le modalità di svolgimento delle proprie funzioni, precisando che, in linea con la prassi che si sta consolidando nelle altre società, per lo svolgimento della propria attività operativa egli prevalentemente si avvale – oltre che di una piccola struttura di supporto, in corso di allestimento, che deve

affiancarlo soprattutto per l'attività di *reporting* - delle strutture esistenti all'interno della Cassa, interagendo in particolare con Sviluppo Organizzativo, per la definizione ed implementazione delle procedure, con *Internal Auditing*, per l'attività di *testing,* e con Amministrazione e Bilancio. Ancora più di recente, il Dirigente preposto ha confermato al CDA l'adeguatezza dei poteri e dei mezzi di cui dispone per l'esercizio dei compiti a lui attribuiti, pur ricordando allo stesso CDA come tale figura sia tuttora in corso di consolidamento nell'ambito del sistema di *governance* delle società italiane.

Essendo l'autonomia nell'ambito della struttura organizzativa uno degli elementi caratterizzanti la figura del dirigente preposto, appare importante che il Collegio Sindacale e lo stesso Consiglio di Amministrazione si adoperino perché il predetto Dirigente, per l'esercizio delle sue funzioni, effettivamente disponga di una struttura propria, ancorché minima, e possa senza intralci utilizzare le altre risorse dell'azienda.

4. Risorse Umane

4.1 Evoluzione dell'organico

La trasformazione di CDP in società per azioni ha reso altresì necessario effettuare una valutazione sull'adeguatezza delle risorse presenti in azienda, in particolare dal punto di vista delle competenze necessarie per affrontare le attività richieste dalla nuova *mission* e dal nuovo ambito di operatività.

In particolare, per ciò che concerne la gestione delle risorse umane, ciò ha comportato in primis la necessità di governare i flussi del personale in entrata e in uscita. A tal fine si è provveduto a dare attuazione alla mobilità verso l'esterno (Pubblica Amministrazione) prevista dall'art. 5, comma 26 del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, nei confronti di quel personale che, a domanda, ha optato per il mantenimento dello status di pubblico impiegato. Il processo di mobilità verso la Pubblica Amministrazione ha interessato 51 dipendenti, (transitati presso Ministeri, Corte dei Conti, INPS, Agenzie delle Entrate e del Territorio), di cui 2 quadri e 35 impiegati nel corso del 2004, 1 dirigente, 1 quadro e 12 impiegati nel corso del 2005 e 4 impiegati nel corso del 2006.

Nel dichiarato intento di strutturare efficacemente le funzioni aziendali che non svolgeva ante trasformazione, CDP ha ritenuto necessario reperire sul mercato "risorse esperte", provenienti principalmente dal settore del credito, con competenze manageriali e specialistiche richieste per avviare e/o potenziare le nuove attività. In queste aree sono state inserite anche risorse già presenti in azienda che avevano le conoscenze di base, la motivazione e le potenzialità per integrarsi nei nuovi team di lavoro. In particolare, complessivamente, dalla trasformazione sino al 31/12/2006, l'organico di CDP è stato integrato mediante l'assunzione di 140 nuove risorse (includendo anche i dipendenti di Infrastrutture S.p.a. confluiti a gennaio 2006 nell'organico CDP a seguito della fusione per incorporazione).

Di seguito si riporta una tabella riepilogativa del numero e della ripartizione per inquadramento dell'organico complessivo medio di CDP nel 2004, nel 2005 e nel 2006 confrontato con quello esistente alla data di trasformazione:

NUMERO MEDIO DEI DIPENDENTI PER CATEGORIA

	N° medio dipendenti 2006	N° medio dipendenti 2005	N° medio dipendenti 2004	N° dipendenti al 12/12/2003
a) dirigenti	32	29	28	25
b) quadri direttivi di 3° e 4° livello	119	127	120	117
c) restante personale	258	274	295	313
Totale	**409**	**430**	**443**	**455**

Il personale in possesso della laurea è stato pari al 25% dell'organico con riferimento all'anno 2003, al 26% dell'organico con riferimento all'esercizio 2004, al 33% dell'organico con riferimento al 2005 ed al 40% dell'organico con riferimento all'esercizio 2006.

Per ciò che concerne l'ammontare delle spese per il personale sostenute da CDP, si rileva che nell'esercizio 2005 l'ammontare complessivo è stato pari a 34.021 migliaia di euro, in incremento dell' 1,6% rispetto a quanto di pertinenza dell'esercizio 2004 (pari a 33.480 migliaia di euro).

Di seguito si riporta una tabella riepilogativa delle spese per il personale, suddivisa secondo le varie aggregazioni previste dal bilancio civilistico, contabilizzate sulla base dei principi contabili ex D.Lgs. 87/92 e della circolare Banca d'Italia n. 166 del 30 luglio 1992 (e successivi aggiornamenti):

SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE *(migliaia di euro)*

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Salari e stipendi	24.990	24.737	253	+1,0
Oneri sociali	8.543	8.522	21	+0,2
Trattamento di fine rapporto	320	59	261	+438,8
- accantonamento fondo trattam. fine rapporto	303	59	244	+410,4
- quota fondo maturata e corrisposta nell'esercizio	17	-	17	-
- accantonamenti forme previdenza complementare	-	-	-	-
Altre spese del personale	168	162	5	+3,4
Totale	**34.021**	**33.480**	**541**	**+1,6**

Dati rappresentati in base ai principi contabili ex D.Lgs. 87/92 e circolare Banca d'Italia n. 166 del 30/07/1992 (e successivi aggiornamenti)

Relativamente all'esercizio 2006, l'ammontare delle spese per il personale, calcolate alla luce dei principi contabili IAS/IFRS ed alla circolare Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005, è pari a 40.095 migliaia di euro, in diminuzione di circa l'8% rispetto a quanto relativo all'esercizio 2005 (pari a 43.436 migliaia di euro).

SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE *(migliaia di euro)*

Tipologia di spese/Valori	31/12/2006	31/12/2005	variazioni (+/-)	variazioni (%)
1) Personale dipendente	**39.085**	**42.285**	**-3.200**	**-8**
a) salari e stipendi	29.129	32.643	-3.515	-11
b) oneri sociali	205	108	97	90
c) indennità di fine rapporto	-	-	0	0
d) spese previdenziali	7.706	8.412	-706	-8
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto	590	320	270	84
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e simili:				
- a contribuzione definita	-	-	-	-
- a prestazione definita	-	-	-	-
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:				
- a contribuzione definita	578	-	-	-
- a prestazione definita				
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali				
i) altri benefici a favore dei dipendenti	877	801	76	10
2) Altro personale	**460**	**389**	**72**	**18**
3) Amministratori	**550**	**763**	**-213**	**-28**
Totale	**40.095**	**43.436**	**-3.341**	**-8**

Dati rappresentati in base ai principi contabili IAS/IFRS e alla circolare Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005

4.2 La gestione e la formazione

Al fine di valorizzare e favorire la crescita professionale delle risorse presenti in azienda, CDP ha organizzato interventi formativi pari a 1.204 ore nel 2004 (coinvolgendo il 25% del personale), 2.840 ore nel 2005 (coinvolgendo il 53% del personale) e circa 4.000 ore nel 2006 (coinvolgendo il 72% del personale).

Nel corso del 2005, inoltre, è stato introdotto il sistema di valutazione del personale unitamente al sistema di gestione per obiettivi. Tale sistema, sviluppato poi nel corso del 2006, ha consentito a tutti i responsabili di esprimere la valutazione sul contributo professionale fornito dai collaboratori, sulla base degli obiettivi assegnati l'anno precedente, di formalizzare le attività svolte e di assegnare gli obiettivi per

l'anno successivo. La gestione è stata orientata alla definizione di percorsi di sviluppo professionale individuali e di interventi gestionali mirati, differenziando fra diversi ruoli, livelli di responsabilità e competenze.

4.3 Le relazioni sindacali

Successivamente alla trasformazione, CDP è stata impegnata in un costante confronto con le organizzazioni sindacali per la definizione di una serie di interventi resisi necessari con la trasformazione in società per azioni.

In particolare, è stato consentito ai dipendenti di CDP in organico all'atto della trasformazione di esercitare l'opzione di passaggio dal regime previdenziale pubblico dell'INPDAP a quello privatistico dell'INPS o di richiedere l'avvio delle procedure di mobilità per il transito presso pubbliche amministrazioni, continuando a mantenere lo status di pubblico dipendente. Per favorire la maturazione di scelte consapevoli, CDP ha fornito ai propri dipendenti i necessari elementi informativi.

Il 25 febbraio 2004 il Consiglio di Amministrazione ha dato mandato al Direttore Generale per la predisposizione di uno schema di contratto collettivo nazionale specifico per CDP; in data 12 marzo 2004 è stato firmato un protocollo d'intesa tra CDP e Ministero dell'economia e delle finanze per l'attivazione delle procedure di mobilità e nel mese di giugno 2004, presso l'ARAN, è stato firmato il CCNL relativo all'ultimo periodo antecedente la trasformazione di CDP in società per azioni (1 gennaio 2002 – 11 dicembre 2003).

Nel mese di luglio 2004, poi, è stato emanato un documento nel quale erano contenute le linee guida che avrebbero caratterizzato il CCNL della Società. Successivamente è stato aperto il tavolo negoziale per la definizione del primo contratto collettivo nazionale di CDP; il confronto negoziale ha portato in data 23 dicembre alla firma di un protocollo d'intesa sui principali istituti del nuovo contratto e, nel mese di gennaio 2005, alla sottoscrizione del "Contratto Collettivo di Lavoro del Personale non dirigente" di CDP.

Secondo la Società, tale accordo avrebbe consentito di coniugare il mantenimento dei trattamenti vigenti, il contenimento del costo del lavoro e l'adeguamento dell'organizzazione alla nuova realtà di tipo privatistico.

La principale finalità è stata dichiaratamente quella di raccordare, per il biennio di riferimento 2004/2005, le norme in materia di personale derivanti dalla pre-vigente disciplina pubblicistica con quelle del diritto privato proprie di una società per azioni. Si è proceduto, pertanto, a costruire un sistema contrattuale con le seguenti caratteristiche:

- ristrutturazione del sistema classificatorio e retributivo del personale coerente con quello previsto dal CCNL del credito (in particolare nel contratto è stato espressamente previsto che i futuri incrementi retributivi avverranno utilizzando i medesimi parametri di crescita - tassi e decorrenze - che verranno adottati dall'ABI in sede di rinnovo dei contratti collettivi);
- mantenimento delle condizioni precedenti con assegni *ad personam* destinati solo al personale in forza alla data di stipula del contratto;
- ridefinizione degli istituti giuridici concernenti il personale (quali ad esempio: l'orario di lavoro passato da 36 a 37 ore, estendendo la presenza pomeridiana da due a quattro pomeriggi, ferie, malattie, permessi ecc.) alla luce delle nuove esigenze funzionali ed organizzative della società;
- contenimento degli aumenti contrattuali entro i limiti di inflazione programmata previsti per il biennio 2004/2005 dal contratto di riferimento del settore credito;
- definizione del sistema delle relazioni sindacali nella società.

In sintesi il nuovo CCNL ha consentito, da un lato, di mantenere agli ex pubblici dipendenti il trattamento già goduto, così come previsto dalla legge di trasformazione, e, dall'altro, di adeguare il costo del lavoro dei nuovi assunti a quello del settore di riferimento.

In attuazione degli accordi contrattuali, nel quarto trimestre del 2005 è stata avviata la trattativa per la definizione del Contratto Integrativo aziendale, conclusasi in data 24 ottobre 2006 con la sottoscrizione dell'accordo. Con tale accordo, inoltre, è stata definita l'attivazione di coperture assicurative, in linea con quanto praticato presso altre aziende del settore del credito; si è dato luogo, pertanto, all'avvio della previdenza complementare a favore di tutto il personale, ed in particolare con l'accordo del 23 novembre sono state definite le quote di contribuzione destinate a

finanziare questa forma di previdenza (2% a carico della società e 2% a carico dei lavoratori) ed è stato individuato in "SecondaPensione", gestito da CAAM S.g.r., il fondo pensione aperto ove versare le contribuzioni e le quote di TFR, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente. Hanno aderito 363 dipendenti, circa il 92% dei potenziali destinatari.

Per quanto riguarda il personale dirigente assunto successivamente alla trasformazione, sono stati applicati i trattamenti giuridici ed economici previsti dal contratto del credito, mentre i dirigenti provenienti dalla pubblica amministrazione hanno mantenuto fino alla fine del 2005 il Contratto dei Dirigenti della P.A..

In data 11 gennaio 2006, poi, è stato sottoscritto tra CDP e le Organizzazioni Sindacali l'accordo per il passaggio dei dirigenti di CDP al CCNL dei dirigenti delle imprese creditizie, finanziarie e strumentali. Tale accordo ha permesso di uniformare la posizione contrattuale dei dirigenti in organico prima di detta trasformazione a quella dei dirigenti assunti dopo la trasformazione in società per azioni, il cui rapporto di lavoro era già retto da tale CCNL privatistico.

5. Attività di CDP

5.1 La Gestione Separata

Il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004 ha fissato i criteri per la determinazione da parte di CDP delle condizioni di impiego e raccolta nell'ambito della Gestione Separata.

Tale provvedimento sottolinea l'importanza della raccolta Risparmio Postale e del finanziamento della Pubblica Amministrazione qualificandoli come "servizi di interesse economico generale". In virtù di questa qualifica CDP beneficia della garanzia dello Stato sul Risparmio Postale e sulle altre forme di raccolta della Gestione Separata.

Le attività svolte da CDP nella Gestione Separata rappresentano la continuità con quanto svolto dall'Istituto prima della trasformazione in società per azioni. Il punto di novità introdotto dal decreto 6 ottobre 2004 è rappresentato dalle modalità di fissazione delle condizioni economiche e dalla possibilità di ampliare la gamma di prodotti offerti.

Per quanto riguarda il primo punto, le condizioni di raccolta e impiego non sono più determinate con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, ma direttamente da CDP sulla base dei criteri guida forniti. A livello generale, CDP deve, in particolare, da un lato, rispettare i principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione nella concessione dei finanziamenti della Gestione Separata e, dall'altro, uniformare la gestione a criteri di trasparenza e di salvaguardia dell'equilibrio economico. Con riguardo alle condizioni economiche degli impieghi, il decreto 6 ottobre 2004 prevede che i tassi di interesse applicati non possano superare i tassi massimi previsti dalla legge per i mutui stipulati da enti locali con oneri a carico dello Stato, mentre la stessa norma prevede che il costo della raccolta sotto forma di buoni postali fruttiferi e libretti postali debba allinearsi al costo equivalente dell'indebitamento e della raccolta a breve del Tesoro sul mercato.

Per quanto riguarda la gamma di prodotti offerti, CDP ha facoltà di emettere altri prodotti di Risparmio Postale in aggiunta ai buoni fruttiferi e ai libretti o realizzare

altre operazioni di raccolta anche assistite dalla garanzia dello Stato, previa autorizzazione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, mentre ai tradizionali mutui della Gestione Separata possono aggiungersi nuove forme di finanziamento rese disponibili per categorie omogenee di soggetti o di finalità.

5.1.1 Gli impieghi della Gestione Separata

CDP, anche successivamente alla trasformazione in società per azioni, non ha abbandonato il proprio ruolo di principale supporto e riferimento per le politiche di investimento degli enti territoriali, seppur in un periodo di vincoli sempre più stringenti imposti dalle leggi finanziarie agli enti territoriali. Tale attività è affidata alla responsabilità della Direzione Finanziamenti Pubblici.

Sulla scorta di quanto previsto nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004, CDP ha approntato nuove procedure operative, attive dal 26 gennaio 2005, per la concessione dei prestiti di scopo nell'ambito della Gestione Separata. Le nuove procedure prevedono innanzitutto il superamento del sistema di concessione pubblicistico basato su atti amministrativi e l'implementazione di rapporti di finanziamento retti da contratti di natura privatistica.

Il rapporto tra CDP e gli enti mutuatari è stato anche reso maggiormente flessibile: le concessioni di finanziamento non sono più vincolate al calendario delle sedute del Consiglio di amministrazione, ma è previsto un sistema di deleghe tramite il quale gli uffici operativi di CDP possono deliberare direttamente l'affidamento di alcune tipologie di finanziamenti.

Inoltre, la fissazione delle condizioni applicabili ai finanziamenti non avviene più su base mensile ma su base settimanale, in conformità a quanto stabilito dal citato decreto ed a livelli inferiori a quelli equivalenti ai tassi massimi previsti dalla legge per i mutui stipulati da enti locali con oneri a carico dello Stato. Peraltro, ciò consente di assicurare agli enti mutuatari una maggiore congruenza con le condizioni di mercato di volta in volta prevalenti.
Sulla scorta delle previsioni del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, CDP ha inoltre ampliato la propria gamma di prodotti per adeguarla alle esigenze della propria clientela. Nel corso del 2005 e del 2006 sono

state così introdotte nuove tipologie di finanziamento ed effettuate operazioni di rimodulazione degli attivi.

In particolare:

- a novembre 2005, è stato introdotto il Prestito Flessibile, che prevede un periodo di utilizzo e pre-ammortamento di durata tra 1 e 6 anni ed un periodo di ammortamento di durata tra 4 e 28 anni, con regime di interessi a tasso variabile, successivamente convertibile a tasso fisso su richiesta del beneficiario. I tassi praticati, anch'essi aggiornati su base settimanale contestualmente alle altre condizioni, sono stati determinati sulla base di una matrice (in funzione della durata del pre-ammortamento e dell'ammortamento) di c.d. *spread* unici. Le azioni di marketing mirato dedicate alla diffusione di tale prodotto hanno fatto registrare un ottimo successo nel 2006 in termini di volumi di nuove concessioni.
- sempre a novembre 2005, è stato introdotto un prestito a tasso fisso senza pre-ammortamento e con piano di ammortamento pseudo-francese[19], disegnato per finanziamenti concessi sulla base di leggi speciali, con oneri di ammortamento a carico dello Stato e rata costante fissata sulla base di limiti di impegno quindicennali. La determinazione del tasso praticato per tale prestito, anch'essa settimanale, è basata su una metodologia analoga a quella per i prestiti ordinari a tasso fisso, tenendo conto del sottostante rischio di credito Repubblica italiana;
- varie volte nel corso del 2005 sono state rese disponibili, per categorie omogenee di soggetti pubblici o finalità, altre forme di finanziamento con caratteristiche diverse. Le relative condizioni economiche sono state determinate con criteri coerenti con quelli applicati ai prestiti ordinari e agli altri finanziamenti a quotazione periodica, tenendo di volta in volta opportunamente conto delle peculiarità della categoria dei soggetti e delle finalità cui il prodotto era rivolto;
- nel corso del 2005 sono state effettuate 4 operazioni di rimodulazione dell'attivo (2 sui prestiti a carico enti locali, 1 sui prestiti a carico delle regioni e 1 sui prestiti a carico dello Stato). Con queste operazioni i prestiti concessi quando il livello dei tassi era più elevato sono stati riallineati alle condizioni di mercato, conservando il valore delle posizioni per CDP nell'ambito di quanto previsto dal decreto del Ministro dell'economia e delle

[19] Rate costanti.

finanze del 20 giugno 2003 e in ottemperanza al principio della convenienza economico-finanziaria stabilito dal comma 2, art. 41, legge n. 448 del 28 dicembre 2001 (Finanziaria 2002). Particolarmente rilevante è stata la rinegoziazione dei prestiti con oneri a carico dello Stato ai sensi dell'art. 1, comma 71, della legge 30 dicembre 2004, n. 311 e dell'art. 2 del decreto legge 5 dicembre 2005, n. 250, completata a dicembre 2005. Nell'ambito di tale operazione CDP ha rinegoziato il proprio portafoglio di crediti verso lo Stato, per un ammontare complessivo del debito residuo pari a circa 30 miliardi di euro, portando la durata contrattuale dei prestiti omogeneamente a 30 anni a partire dal 1 gennaio 2006 e adeguando le condizioni economiche degli stessi al rendimento di mercato dei BTP. Nel corso del 2006 CDP ha continuato inoltre ad offrire agli enti la facoltà di rimodulare il proprio portafoglio prestiti, tramite rinegoziazione o tramite estinzione e contestuale rifinanziamento, con due programmi dedicati agli enti locali, due programmi dedicati alle regioni, e programmi ad hoc dedicati alle città metropolitane;

- nel 2005 CDP ha sottoscritto sul mercato primario quota parte di tre emissioni obbligazionarie di enti locali o regioni, per un nominale complessivo di 350 milioni di euro. Tali operazioni sono state eseguite a condizioni economiche e tassi in linea con quelli applicati dal mercato nei confronti dell'ente locale o territoriale di riferimento;
- nel mese di novembre 2006 è stato introdotto il prestito a tasso fisso e a tasso variabile senza pre-ammortamento con oneri di ammortamento a carico delle Regioni e delle Province Autonome. Il prodotto, nelle sue versioni a tasso fisso (ammortamento francese tranne che per la prima rata) e tasso variabile (ammortamento italiano tranne che per la prima rata), con primo periodo di interessi breve o lungo, è stato quotato settimanalmente per le varie durate. La determinazione dei tassi e delle maggiorazioni praticate è basata su una metodologia che tiene conto del sottostante rischio di credito medio delle Regioni.

Sempre nell'ambito della Gestione Separata, tra le responsabilità della Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, rientrano la gestione del Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca, istituito dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311, nonché il Fondo per la contribuzione agli investimenti per lo sviluppo del trasporto merci ferrovia, con particolare

riferimento al trasporto combinato e di merci pericolose ed agli investimenti per le autostrade viaggianti (c.d. "Fondo Intermodalità"), istituito dall'art. 38, comma 6, della legge 1 agosto 2002, n. 166.

Il "Fondo rotativo" ha reso CDP, assieme al sistema bancario, uno dei protagonisti nel panorama delle agevolazioni alle imprese e alla ricerca. E' previsto, infatti, che CDP intervenga, congiuntamente ad altre banche o istituzioni finanziarie, nel finanziamento di investimenti o di altre iniziative individuate dalla legge istitutiva, mediante la concessione di credito a condizioni agevolate. In coerenza con la natura privatistica della società, la legge ha altresì disposto a beneficio di CDP forme di compensazione, a carico dello Stato, per la differenza tra il tasso di interesse agevolato e le condizioni di mercato applicabili. Nel corso del biennio 2005-2006 sono stati completati gli adempimenti propedeutici all'avvio del Fondo, mentre le prime erogazioni di finanziamenti erano attese per il 2007.

Per ciò che concerne il "Fondo Intermodalità" la Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo ha provveduto ad effettuare le prime erogazioni nel corso del 2006.

L'evoluzione degli impieghi nel 2004

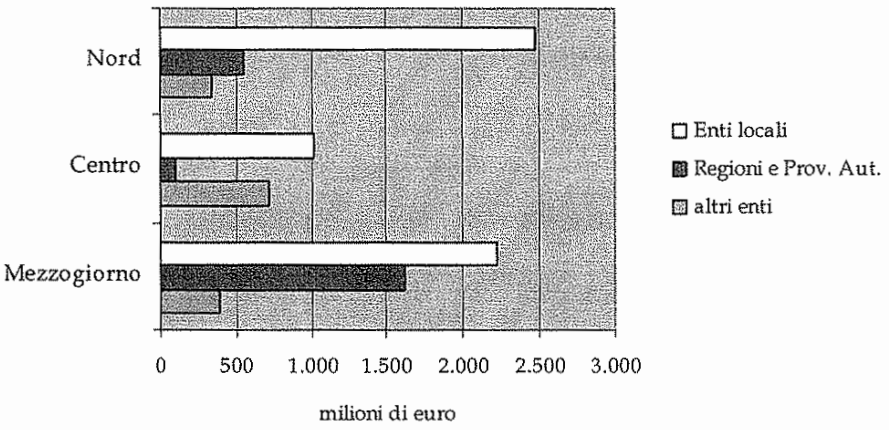
Per ciò che concerne l'operatività nel corso dell'esercizio 2004, CDP ha concesso circa 9.410 milioni di euro di prestiti di scopo, destinati prevalentemente alla realizzazione di opere di interesse pubblico e alle altre finalità per le quali è consentito ricorrere all'indebitamento.

La percentuale di prestiti ordinari (con ammortamento a carico degli stessi enti prenditori) sul totale concesso è stata pari al 56%, per l'importo di 5.301 milioni di euro, rivolti prevalentemente alla realizzazione di opere di viabilità e di edilizia scolastica e sociale. Il restante 44% ha riguardato, invece, prestiti concessi in base a leggi speciali (4.109 milioni di euro), per lo più a Regioni ed enti pubblici non territoriali. Nell'ambito di quest'ultima tipologia di finanziamenti, la quota delle concessioni agli Enti locali risulta contenuta (794 milioni di euro), a conferma della progressiva riduzione della contribuzione statale al finanziamento delle spese di investimento di tali enti. I prestiti in base a leggi speciali hanno finanziato i settori del trasporto rapido di massa e ferroviario (L. 910/86, L. 211/92 e ss.), dell'edilizia scolastica e universitaria (L. 23/96, L. 135/97 e ss.), nonché altri interventi di

interesse pubblico, tra i quali rilevano quelli relativi al sistema idroviario padano-veneto (L. 413/98 art. 11). CDP è intervenuta anche nel finanziamento di opere urgenti a seguito di calamità naturali ed ha contribuito all'attuazione della c.d. Legge Obiettivo (L. 443/01), concedendo prestiti per la realizzazione del Primo Programma di opere pubbliche ritenute strategiche per lo sviluppo e la modernizzazione del Paese.

L'analisi dei dati sui finanziamenti disaggregati per macroaree territoriali ne evidenzia una maggiore concentrazione nel Mezzogiorno, pari al 44,8%; seguono il Nord con il 35,7% ed il Centro con il restante 19,5%.

Prestiti concessi da CDP Spa nel 2004



Nel 2004 è stata seguita da CDP una speciale politica di prezzo (introdotta già a partire dal 2002) nei confronti dei finanziamenti relativi alla programmazione negoziata o compresi in programmi di riqualificazione urbana e di sviluppo sostenibile del territorio, ovvero riguardanti spese di investimento connesse all'esercizio associato, coordinato o congiunto di funzioni o servizi; fenomeno quest'ultimo che assume rilievo soprattutto per gli enti di minori dimensioni demografiche.

Nel periodo in esame il 61% dei prestiti (pari a 5.712 milioni di euro) ha avuto come beneficiari gli Enti locali e tra questi in gran parte i Comuni non capoluogo di provincia.

PRESTITI CDP SPA AGLI ENTI LOCALI - ANNO 2004 *(milioni di euro)*

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Province	407	145	261	814
Comuni capoluogo	604	243	618	1.465
Comuni non capoluogo	1.434	621	1.319	3.373
Altri enti locali	29	13	18	60
Totale	**2.474**	**1.021**	**2.217**	**5.712**

I finanziamenti alle Regioni sono risultati pari a 2.259 milioni di euro, corrispondenti al 24% del totale, mentre il restante 15% è stato indirizzato a gestori di servizi pubblici, Autorità portuali, Ater (ex Iacp), Università ed altri enti pubblici e organismi di diritto pubblico.

PRESTITI CDP SPA - ANNO 2004 *(milioni di euro)*

Interventi	Enti locali	Regioni e prov. aut.	Altri enti	Totale
Edilizia pubblica e sociale	1.039	183	97	1.319
Edilizia scolastica e universitaria	1.040	1	521	1.561
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	423	-	-	423
Edilizia sanitaria	8	1	19	29
Opere di ripristino per calamità naturali	11	314	-	325
Opere di viabilità e trasporti	1.738	253	360	2.351
Opere idriche	103	110	75	289
Opere igieniche	237	21	12	271
Opere nel settore energetico	153	-	2	156
Opere pubbliche varie	446	194	58	698
Mutui per scopi vari	385	1.182	119	1.686
Totale investimenti	**5.584**	**2.259**	**1.264**	**9.106**
Passività	128	-	175	303
Totale	**5.712**	**2.259**	**1.439**	**9.410**
% su totale	60,7	24,0	15,3	100,0

Alla fine dell'anno lo stock vigente dei prestiti concessi ha raggiunto i 60,4 miliardi di euro.

Le erogazioni sui prestiti sono risultate pari a 2.798 milioni di euro, di cui circa 1.300 milioni di euro agli Enti locali.

EROGAZIONI SUI PRESTITI CDP SPA - ANNO 2004 *(milioni di euro)*

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Enti locali	470	340	488	1.299
Regioni e prov. aut.	159	38	945	1.142
Altri enti	136	157	65	358
Totale	**765**	**535**	**1.498**	**2.798**

Si riportano nella tabella seguente le somme che risultavano ancora da somministrare al 31 dicembre 2004 sui mutui concessi:

(milioni di euro)

SOMME RIMASTE DA EROGARE AL 31/12/2004 SU MUTUI CONCESSI

Enti beneficiari	Totale
Enti locali	7.676
Regioni e prov. aut.	2.373
Altri enti	1.771
Totale	**11.820**

Dati rappresentati in base ai principi contabili ex D.Lgs. 87/92 e alla circolare Banca d'Italia n. 166 del 30 luglio 1992 (e successivi aggiornamenti)

Per sostenere gli enti nella progettazione, fase di estrema importanza nel processo di realizzazione delle opere, nel 2004 CDP ha concesso 29 milioni di euro sotto forma di anticipazioni a valere sul Fondo rotativo per la progettualità ed ha erogato risorse per 38 milioni di euro. Hanno beneficiato delle anticipazioni soprattutto gli Enti locali di minori dimensioni demografiche, situati nel Mezzogiorno. Attraverso lo strumento del Fondo, CDP finanzia le spese sostenute nell'intero ciclo programmatorio-progettuale e quindi anche quelle riguardanti gli accertamenti di pre-fattibilità e fattibilità. Da una accurata indagine preliminare, che trae origine dalla rilevazione dei fabbisogni infrastrutturali espressi dal territorio, deriva, infatti, la consapevole scelta di proseguire o meno nell'iniziativa, impegnando in modo più efficiente le risorse pubbliche disponibili.

FONDO ROTATIVO PER LA PROGETTUALITÀ (L. 549/95 ART. 1)

ANTICIPAZIONI CONCESSE NEL 2004 *(migliaia di euro)*

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Province	1.288	-	123	1.411
Comuni capoluogo	2.262	2.059	2.142	6.462
Comuni non capoluogo	3.829	1.011	12.937	17.777
Altri enti locali	-	348	182	530
Enti pubblici non territoriali	2.533	-	248	2.781
Totale	**9.911**	**3.417**	**15.632**	**28.960**

Oltre ai finanziamenti sopra descritti, se ne evidenziano alcuni con caratteristiche peculiari. In data 29 dicembre 2004, CDP e tre istituzioni di mercato incaricate hanno concesso al Fondo Immobili Pubblici (FIP), fondo immobiliare di tipo chiuso promosso dal MEF ai sensi dell'art. 4 del decreto legge 351/2001, un finanziamento, distinto in tre diverse *tranches* (70% AA, 15% A, 15% BBB), per un importo complessivo pari a 1.993.567.741 euro, corrispondente a parte del valore degli immobili trasferiti al fondo ai sensi dei decreti interministeriali emanati dal MEF in data 23 dicembre 2004. Il finanziamento è stato interamente erogato il 30 dicembre 2004 per il 70% da CDP (€ 1.395.497.418) e per la restante parte dalle altre banche finanziatrici. Il rimborso del finanziamento sarà effettuato in quindici anni (estendibile fino a diciotto in caso di proroga della durata del fondo) utilizzando sia i flussi di cassa derivanti dai canoni di locazione corrisposti al fondo da parte dell'Agenzia del Demanio, ai termini e condizioni del contratto di locazione stipulato in data 29 dicembre 2004, sia i proventi netti della vendita degli immobili trasferiti. L'operazione rientra nell'ambito del programma di dismissioni patrimoniali attuato dal MEF nell'obiettivo del risanamento dei conti pubblici senza far ricorso ad un aumento del prelievo, ancorché l'intento dichiarato era anche quello del riordino, della gestione produttiva e della valorizzazione del patrimonio immobiliare dello Stato. Il prestito in oggetto è stato cartolarizzato in data 4 luglio 2005; tale facoltà era stata prevista in sede di concessione originaria del prestito. Per CDP la convenienza economica del finanziamento citato è legata all'ottenimento di un margine di interesse e di ricavi commissionali. A fronte di ricavi complessivi (tra interessi e commissioni) di circa € 24 milioni, l'operazione in oggetto ha generato una redditività marginale di circa € 4 milioni in relazione al "costo opportunità" del deposito delle stesse somme presso il conto corrente di Tesoreria.

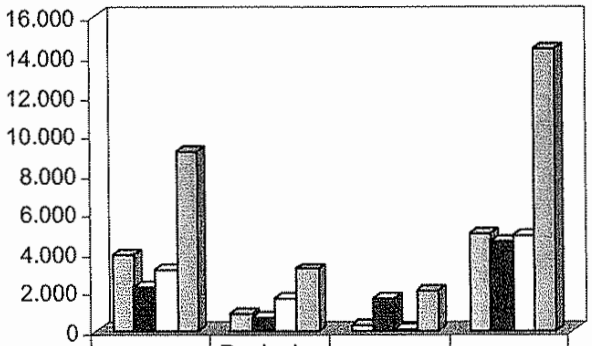
Infine, anche nel 2004 CDP, seguendo il disposto dell'art. 3 della legge 43/78, ha provveduto al pagamento, alle banche interessate, delle rate di ammortamento dei

mutui a pareggio dei disavanzi dei bilanci degli Enti locali per l'esercizio 1977, effettuando erogazioni per l'importo di 11 milioni di euro.

L'evoluzione degli impieghi nel 2005

Come in precedenza anticipato, nel corso del 2005 CDP ha offerto alla propria clientela la possibilità di rimodulare i prestiti in essere per ridurre gli oneri del debito ed utilizzare le risorse così liberate per la realizzazione di nuovi interventi. Con tali operazioni sono stati stipulati contratti che hanno trasformato in nuovi prestiti CDP circa 4.892 milioni di euro (di cui 3.115 milioni di euro con effetto 1° gennaio 2006). Aggiungendo a tale importo il flusso di concessioni dell'anno, pari a 9.455 milioni di euro, si ottiene un totale complessivo di 14.347 milioni di euro di finanziamenti.

milioni di euro



	Enti locali	Regioni e Province Autonome	Altri Enti	Totale
Nord	3.853	829	283	4.965
Centro	2.182	689	1.672	4.543
Sud	3.101	1.626	113	4.839
Totale Italia	9.136	3.143	2.068	14.347

Gli enti locali risultano beneficiari del 64% (pari a 9.136 milioni di euro) dei finanziamenti dell'anno mentre i prestiti alle regioni sono pari a 3.143 milioni di euro, corrispondenti al 22% del totale. Il restante volume di prestiti, pari a circa 2 miliardi di euro, ha interessato gestori di servizi pubblici (per prestiti con oneri di ammortamento a carico di enti locali o dello Stato), autorità portuali, università ed altri enti pubblici e organismi di diritto pubblico. Se si analizzano i prestiti agli enti

locali al netto delle rimodulazioni, il volume maggiore dei nuovi finanziamenti ha riguardato i comuni non capoluogo di provincia. Gli enti locali hanno utilizzato tali risorse finanziarie soprattutto per la realizzazione di opere di viabilità e per trasporti rapidi di massa ai sensi di leggi speciali, per la costruzione o l'acquisto di immobili da adibire a sedi istituzionali e per la manutenzione o realizzazione di nuove scuole. Anche nel 2005, CDP ha inteso favorire la gestione associata di funzioni o servizi comunali, confermando le agevolazioni dell'anno precedente che prevedono l'abbattimento di 0,15 punti percentuali annui sul tasso di interesse praticato da CDP sui prestiti a tasso fisso.

PRESTITI CDP SPA - ANNO 2005 (al netto delle rimodulazioni) *(milioni di euro)*

Interventi	Enti locali	Regioni e prov. aut.	Altri enti	Totale
Edilizia pubblica e sociale	736	39	154	929
Edilizia scolastica e universitaria	821	3	101	925
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	445	-	1	447
Edilizia sanitaria	3	2	9	14
Opere di ripristino per calamità naturali	4	426	-	430
Opere di viabilità e trasporti	1.975	-	1.129	3.104
Opere idriche	91	98	1	190
Opere igieniche	242	-	16	258
Opere nel settore energetico	104	-	0	104
Opere pubbliche varie	307	2	34	344
Mutui per scopi vari	312	1.617	621	2.550
Totale investimenti	**5.039**	**2.188**	**2.068**	**9.295**
Passività	161	-	-	161
Totale	**5.200**	**2.188**	**2.068**	**9.455**
% su totale	55,0%	23,1%	21,9%	100,0%

(milioni di euro)

PRESTITI CDP SPA AGLI ENTI LOCALI - ANNO 2005 (al netto delle rimodulazioni)

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Province	280	179	359	818
Comuni capoluogo	735	161	684	1.580
Comuni non capoluogo	1.234	477	1.047	2.758
Altri enti locali	25	8	12	44
Totale	**2.273**	**825**	**2.102**	**5.200**

I finanziamenti in base a leggi speciali (circa 3.842 milioni di euro) hanno riguardato principalmente i settori delle opere di viabilità e trasporto (L. 211/92 e ss. trasporto rapido di massa; L. 144/99 art. 32 Piano Nazionale di Sicurezza Stradale; L. 122/89 parcheggi; ecc.), dell'edilizia scolastica e universitaria (L. 23/96; L. 388/00) e degli impianti sportivi (L. 65/87). Tra gli altri interventi di

interesse pubblico, si evidenziano i prestiti concessi ai sensi della legge 443/01 (c.d. legge Obiettivo) per la realizzazione di opere pubbliche strategiche per lo sviluppo del Paese ed i finanziamenti alle regioni per interventi di ricostruzione a seguito di calamità naturali anche nel settore agricolo (legge 71/05).

Alla fine dell'anno 2005 il valore dei prestiti concessi aveva raggiunto 65,3 miliardi di euro. Per ciò che concerne le erogazioni sui prestiti, nel corso del 2005 sono risultate pari a 6.034 milioni di euro, di cui 2.576 milioni di euro agli enti locali.

EROGAZIONI SUI PRESTITI CDP SPA - ANNO 2005

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Enti locali	1,127	496	953	2,576
Regioni e Prov. Aut.	531	86	1,841	2,457
Altri enti	220	710	71	1,001
Totale	**1,878**	**1,291**	**2,864**	**6,034**

Al 31 dicembre 2005 risultavano ancora da somministrare sui prestiti concessi le somme riportate nella tabella seguente.

(milioni di euro)

SOMME RIMASTE DA EROGARE AL 31/12/2005 SU MUTUI CONCESSI

Enti beneficiari	Totale
Enti locali	10.624
Regioni e prov. aut.	1.889
Altri enti	2.494
Totale	**15.007**

Dati rappresentati in base ai principi contabili ex D.Lgs. 87/92 e alla circolare Banca d'Italia n. 166 del 30 luglio 1992 (e successivi aggiornamenti)

Inoltre, per sostenere gli enti nella progettazione delle opere pubbliche, nel 2005 CDP ha concesso 16 milioni di euro sotto forma di anticipazioni a valere sul Fondo rotativo per la progettualità ed ha erogato risorse per circa 17 milioni di euro. Hanno beneficiato delle anticipazioni soprattutto gli enti locali di minori dimensioni demografiche, situati nel Mezzogiorno.

FONDO ROTATIVO PER LA PROGETTUALITÀ (L. 549/95 ART. 1)

ANTICIPAZIONI CONCESSE NEL 2005 *(migliaia di euro)*

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Province	878	-	1.800	2.678
Comuni capoluogo	2.122	2.617	661	5.400
Comuni non capoluogo	1.657	483	6.099	8.239
Altri enti locali	-	-	-	-
Altri Enti	60	-	-	60
Totale	**4.717**	**3.100**	**8.560**	**16.378**

Infine, anche nel 2005 CDP, seguendo il disposto dell'art. 3 della legge n. 43 del 1978, ha provveduto al pagamento, alle banche interessate, delle rate di ammortamento dei prestiti a pareggio dei disavanzi dei bilanci degli enti locali per l'esercizio 1977, effettuando erogazioni per l'importo di circa 5 milioni di euro.

Riepilogando, nonostante i profondi cambiamenti portati a termine, i volumi di attività della Gestione Separata, con particolare riferimento alla concessione di finanziamenti ad enti pubblici, nell'anno 2005 non hanno accusato alcun rallentamento, ma al contrario hanno superato i livelli massimi raggiunti in precedenza da CDP, anche prima della trasformazione in società per azioni (ancorché, come precedentemente menzionato, i volumi di attività siano stati sostenuti in parte dalle citate operazioni di rimodulazione).

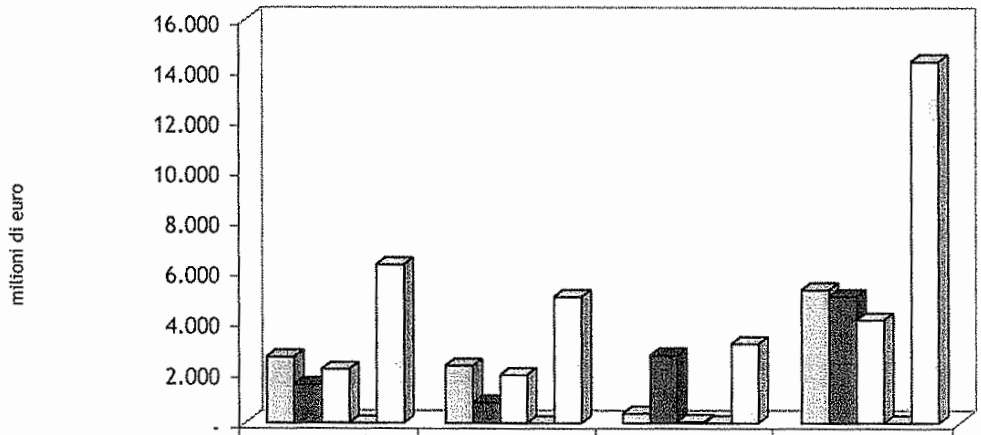
L'evoluzione degli impieghi nel 2006

In continuità con quanto avvenuto negli esercizi precedenti, anche nel 2006 CDP ha continuato a svolgere il proprio ruolo di principale riferimento nelle politiche di investimento pubblico, nonostante i vincoli sempre più stringenti imposti agli enti territoriali, nonché la sostanziale stagnazione del mercato dei prestiti con oneri di rimborso a carico dello Stato.

Come precedentemente menzionato, CDP ha altresì continuato ad offrire agli enti territoriali la possibilità di rimodulare i prestiti in essere per ridurre gli oneri del debito ed utilizzare le risorse così liberate per la realizzazione di nuovi interventi. Con tali operazioni sono stati stipulati contratti che hanno trasformato in nuovi prestiti CDP circa 2.049 milioni di euro (di cui 417 milioni di euro con effetto 1 gennaio 2007). I risultati ottenuti con tali programmi sono inferiori a quelli raggiunti nel 2005 in quanto lo stock di prestiti potenzialmente interessati da tali operazioni

va progressivamente esaurendosi. Nel 2006, tuttavia, i programmi di rimodulazione hanno anche supportato nuovi investimenti che sono stati finanziati sotto forma di prestito flessibile.

Con il contributo delle nuove concessioni derivanti dai programmi di rimodulazione, i volumi di concessioni di tutta la Gestione Separata si sono attestati a € 14.360 milioni. Grazie anche al contributo della Direzione Gestione e Supporto delle Politiche di sviluppo, che nell'ambito del Fondo Intermodalità ha stipulato contratti per circa 97 milioni di euro nel corso del 2006, i risultati ottenuti hanno superato i livelli raggiunti l'anno precedente, che già rappresentavano il massimo assoluto raggiunto dalla CDP.



	Enti Locali	Regioni e Prov. Aut.	Altri enti	Totale
Nord	2.607	2.267	391	5.266
Centro	1.525	813	2.671	5.009
Sud	2.121	1.899	59	4.079
Estero	-	-	7	7
Totale Italia + estero	6.253	4.979	3.129	14.360

I risultati della Gestione Separata includono il contributo della Direzione Gestione e Supporto alle Politiche di Sviluppo (per un totale di 97 milioni di euro)

I finanziamenti sono stati concessi per il 43,5% a favore degli enti locali (per un totale di 6.253 milioni di euro), per il 34,7% a favore delle regioni (per un totale di 4.979 milioni di euro) e per il 21,8% a favore di altri enti, tra cui enti pubblici, università, organismi di diritto pubblico (per un totale di 3.129 milioni di euro).

Se si analizzano i prestiti agli enti locali al netto delle rimodulazioni, il volume maggiore dei nuovi finanziamenti ha riguardato i comuni non capoluogo di

provincia. Gli enti locali hanno utilizzato tali risorse finanziarie soprattutto per la realizzazione di opere di viabilità e per trasporti, per la costruzione o l'acquisto di immobili pubblici e per la manutenzione o realizzazione di edifici scolastici.

(milioni di euro)

PRESTITI CDP SPA AGLI ENTI LOCALI - ANNO 2006 (al netto delle rimodulazioni)

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Province	436	101	239	777
Comuni capoluogo	641	550	518	1.708
Comuni non capoluogo	1.250	531	1.208	2.990
Altri enti locali	18	20	12	50
Totale	**2.344**	**1.203**	**1.977**	**5.524**

PRESTITI CDP SPA - ANNO 2006 (al netto delle rimodulazioni) *(milioni di euro)*

Interventi	Enti Locali	Regioni e Prov. Aut.	Altri Enti	TOTALE
Edilizia pubblica e sociale	840	17	322	1.179
Edilizia scolastica e universitaria	755	-	149	904
Impianti sportivi,ricreativi e ricettivi	318	-	1	319
Opere di edilizia sanitaria	2	7	5	14
Opere di ripristino calamita naturali	8	217	-	225
Opere di viabilita e trasporti	1.751	10	2.237 *	3.998
Opere idriche	108	-	0	108
Opere igieniche	256	-	7	263
Opere nel settore energetico	122	-	-	122
Opere pubbliche varie	301	261	-	562
Mutui per scopi vari	862	3.147 **	407	4.416
Totale investimenti	**5.322**	**3.659**	**3.129**	**12.109**
Passività	202	-	-	202
Totale	**5.524**	**3.659**	**3.129**	**12.311**

** Comprende il prestito SPOT concesso a favore di Ferrovie dello Stato S.p.A. (€ 2.180 milioni)*

*** Comprende due prestiti SPOT concessi a favore della Regione Lombardia (€ 2.000 milioni) e della Regione Lazio (€ 800 milioni)*

I mutui per scopi vari includono anche i finanziamenti derivanti da aggiudicazioni di gare (€ 450 milioni) e i finanziamenti stipulati dalla Direzione Gestione e Supporto alle politiche di Sviluppo (€ 97 milioni)

Sempre nell'ambito del percorso innovativo intrapreso dalla CDP con la trasformazione in società per azioni, oltre al consolidamento delle importanti innovazioni introdotte con la Circolare 1255 del gennaio 2005, CDP ha intensificato e perseguito attivamente la strategia di diversificazione di prodotto già avviata nel 2005. Ciò ha portato allo spostamento di parte della nuova produzione dai tradizionali prestiti ordinari alle nuove tipologie di prestiti senza pre-ammortamento (con partenza c.d. *spot*), maggiormente compatibili con le esigenze finanziarie delle regioni e degli enti beneficiari di finanziamenti a carico dello Stato.

Si segnala, infine, che nel corso del 2006 la CDP ha partecipato a gare bandite da enti pubblici per l'affidamento di finanziamenti con oneri a carico dello Stato a valere su limiti di impegno, risultando aggiudicataria per mutui complessivamente pari a 450 milioni di euro.

(milioni di euro)

PRESTITI CDP SPA - ANNO 2006

Prodotto	
Prestito ordinario	5.388
Prestito flessibile	937
Prestito "spot"	5.536
- carico Regioni	2.800
- carico Stato	2.736
Rimodulazioni	2.049
- carico enti locali	729
- carico Regioni	1.320
Mutui da aggiudicazione di gare	450
Totale	**14.360**

Lo *stock* complessivo dei crediti verso la clientela della Gestione Separata al 31 dicembre 2006, calcolato alla luce dei principi contabili IAS/IFRS ed alla circolare Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005, è risultato pari a 73.381 milioni di euro. Al 31 dicembre 2006 risultavano ancora da somministrare sui prestiti in ammortamento 10.189 milioni di euro. La loro erogazione era destinata ad avvenire, di norma, sulla base degli stati di avanzamento dei lavori.

(milioni di euro)

STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA GESTIONE SEPARATA

	31/12/2006	31/12/2005	Variazione %
Prestiti di scopo	72.814	58.006	25,5%
- somme erogate prestiti in pre-amm.to	2.071	2.445	-15,3%
- debito residuo prestiti in amm.to	70.490	55.561	26,9%
- somme erogate prestiti flessibili	253	-	N/D
Anticipazioni	85	122	-30,3%
Titoli	483	360	34,2%
Totale	**73.381**	**58.487**	**25,5%**
Somme da erogare su prestiti	**10.189**	**7.683**	**32,6%**

I prestiti includono finanziamenti all'Istituto di Credito Sportivo riclassificati nei prospetti di bilancio tra i crediti verso banche

Nel corso del 2006 le erogazioni sui prestiti sono risultate pari a 9.975 milioni di euro. Il considerevole aumento rispetto al 2005 (+65,3%) è da attribuire

prevalentemente ai nuovi prodotti c.d. *spot*, i quali prevedono generalmente l'erogazione immediata del finanziamento all'entrata in ammortamento.

(milioni di euro)

EROGAZIONI SUI PRESTITI CDP SPA - ANNO 2006

Enti	
Enti Locali	3.537
Regioni e Prov. Aut.	3.520
Altri Enti	2.917
Totale	**9.975**

Inoltre le anticipazioni concesse a valere sul Fondo rotativo per la progettualità e sul Fondo Patto di Stabilità interno hanno fatto registrare una flessione nel corso del 2006 attestandosi a 134 milioni di euro a fine anno; le somme da erogare su tali fondi alla stessa data ammontavano a 49 milioni di euro.

Nel portafoglio crediti della Gestione Separata rientrano anche le sottoscrizioni di titoli emessi da comuni, province e regioni. Nel corso del 2006 la CDP ha sottoscritto, nell'ambito di una "riapertura", titoli emessi dalla Regione Lazio per 75 milioni di euro. Le obbligazioni prevedono una cedola fissa annua pari al 5,695% ed il rimborso del capitale *bullet* al 23 giugno 2028. Nell'ultimo trimestre dell'esercizio la CDP ha inoltre sottoscritto parte di un'emissione obbligazionaria da parte della Regione Friuli Venezia Giulia per un importo di 50 milioni di euro. Il profilo di rimborso è di tipo *amortising*[20], con scadenza finale al 2021 e cedola semestrale a tasso fisso pari al 4,082% annuo. Al fine di ottimizzare la gestione ed il contenimento dei rischi finanziari, entrambi i titoli sono stati acquistati con annessa copertura tramite strumenti derivati.

Tra i fondi a destinazione specifica, si segnala in particolare l'attivazione nel 2006 del già citato Fondo rotativo per il sostegno alle imprese ed agli investimenti in ricerca previsto dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311. Questo strumento si innesta nella più ampia riforma delle agevolazioni pubbliche alle imprese, sostituendo una parte della sovvenzione a fondo perduto con un prestito a tasso agevolato, con provvista CDP. Il legislatore ha individuato nel sistema bancario il soggetto che, a seguito di una sua valutazione del merito di credito delle iniziative, dovrà affiancare al prestito agevolato CDP un finanziamento

[20] Con rimborsi decrescenti del capitale nozionale.

a condizioni di mercato. Della dotazione finanziaria del fondo, (circa 6 miliardi di euro) a fine 2006 la CDP ha deliberato finanziamenti per un ammontare pari a 1.927 milioni di euro di cui 1.710 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 488/92 (incentivi allo sviluppo) e 217 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 46/82 (Ricerca – Fondo Innovazione Tecnologica).

CDP ha peraltro continuato a svolgere le attività necessarie alla messa a punto del sistema integrato di gestione dei finanziamenti misti CDP – banche, coordinando un gruppo di lavoro costituito dalle principali banche italiane ed estere (operanti in Italia).

5.1.2 La raccolta della Gestione Separata

L'attività di raccolta di CDP in Gestione Separata è essenzialmente espletata tramite l'emissione di libretti di risparmio e buoni postali fruttiferi.

Il 12 dicembre 2003, nell'ambito della trasformazione di CDP in società per azioni, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha assegnato a CDP l'intera consistenza di 52.858 milioni di euro dei libretti di risparmio in essere ed una parte dello stock di buoni postali fruttiferi di più recente emissione, pari a 25.404 milioni di euro. Il residuale stock di buoni postali fruttiferi in essere, emessi da CDP prima della trasformazione, sono stati trasferiti al MEF e posti a diretto carico del bilancio dello Stato. Il rifinanziamento di questi buoni avviene attraverso la sottoscrizione di strumenti del risparmio postale emessi da CDP. A CDP, inoltre, è stata attribuita la gestione relativa ai rapporti inerenti ai buoni fruttiferi postali trasferiti nella titolarità del Ministero dell'economia e delle finanze all'atto della trasformazione.

CDP ha altresì in essere una convenzione con Poste Italiane S.p.A. per la gestione del Risparmio Postale, sia per la parte di propria pertinenza sia per quella di pertinenza del Ministero dell'economia e delle finanze. La componente di Risparmio Postale gestita da CDP per conto del MEF è regolata da una seconda convenzione tra CDP ed il Ministero stesso. La raccolta è effettuata da CDP in esclusiva tramite Poste Italiane S.p.A., che vanta una rete di vendita nazionale costituita da circa 14.000 uffici postali.

La Convenzione con Poste Italiane S.p.A. definisce i criteri di remunerazione per l'attività di collocamento e per la gestione amministrativo - contabile dei prodotti del Risparmio Postale di cui Poste è appunto collocatore in esclusiva.

Per quanto riguarda l'attività di collocamento, il criterio sul quale si basa la Convenzione è quello di una retribuzione parametrata all'attività di raccolta effettuata da Poste nell'ambito di obiettivi prefissati. Per quanto invece attiene ai costi di gestione amministrativo - contabile, la remunerazione è commisurata al capitale vigente medio nel caso dei buoni postali fruttiferi e alla giacenza media giornaliera nel caso dei libretti di risparmio.

In data 30 marzo 2006 sono stati definiti i criteri di determinazione del corrispettivo che CDP è tenuta a versare a Poste per l'espletamento del servizio di gestione e collocamento del Risparmio Postale relativamente agli anni 2006, 2007 e 2008. La Convenzione precedentemente in vigore e relativa al triennio di attività 2003-2005 era stata firmata il 27 ottobre 2003 e successivamente modificata mediante accordi integrativi nel corso del 2004 e del 2005.

Il nuovo quadro normativo di riferimento (decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004) demanda a CDP, e non più al MEF su proposta del Direttore Generale di CDP, la facoltà di definire i prodotti e le condizioni inerenti il Risparmio Postale nell'ambito di procedure che comunque tutelano la natura di interesse economico generale riconosciuta alla raccolta postale. Questo quadro di riferimento svincola la procedura da una serie di adempimenti che rendevano farraginoso il processo di determinazione delle condizioni del Risparmio Postale. Ne consegue una maggiore efficienza e dinamicità di CDP nel rispondere all'evoluzione dei mercati finanziari, nonché alle rinnovate esigenze della propria clientela.

In particolare, il suddetto decreto ha stabilito che il costo della raccolta postale sotto forma di buoni fruttiferi postali e libretti postali debba allinearsi rispettivamente al costo dell'indebitamento ed a quello della raccolta a breve termine del Tesoro sul mercato. Ciò comporta la necessità di adeguare costantemente il costo della raccolta postale mediante l'emissione di nuove serie di buoni fruttiferi postali e/o la variazione del tasso di rendimento sui libretti postali.

Le nuove procedure hanno comportato, a partire da febbraio 2005, l'emissione di nuove serie di buoni fruttiferi con cadenza mensile, grazie alla significativa riduzione dei tempi tecnici intercorrenti tra la fissazione dei rendimenti e la loro effettiva entrata in vigore. Anche per i libretti la nuova normativa ha consentito che le condizioni applicate fossero tempestivamente modificate in corso d'anno per rispondere alle variazioni delle condizioni di mercato.

Per ciò che concerne i libretti di Risparmio Postale, si è proceduto ad adeguare i tassi offerti con maggior frequenza, coerentemente con l'evoluzione dei tassi di mercato a breve termine. La maggiore flessibilità e tempestività nell'aggiornamento delle condizioni consente la produzione di un'offerta ai risparmiatori costantemente in linea con il mercato.

In base a quanto previsto dall'art. 2 del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004, CDP ha ulteriormente arricchito la gamma dei prodotti di Risparmio Postale; in particolare, in un'ottica di diversificazione delle scadenze offerte nell'ambito dei buoni fruttiferi postali, si segnala l'introduzione di due novità rilevanti:

- i buoni indicizzati a scadenza sono stati rinnovati nella struttura finanziaria, elevando il premio massimo a scadenza – legato all'andamento dell'indice DJ Euro Stoxx 50 rappresentativo dei mercati azionari in area Euro - dal 10% al 18% del valore nominale a maggio 2005 e dal 18% al 30% del valore nominale a settembre 2006. Questa particolarità ha reso il prodotto – rivolto a quei risparmiatori che vogliono investire con sicurezza nei mercati azionari – maggiormente competitivo nel contesto delle obbligazioni strutturate per il mercato *retail*;
- nel mese di settembre 2005 è stato lanciato il nuovo buono a 18 mesi, strumento innovativo nell'ambito dei buoni fruttiferi postali, tradizionalmente emessi per durate pluriennali. Con questo prodotto, CDP si rivolge ai risparmiatori che vogliono investire la propria liquidità senza rinunciare alle opportunità offerte dal mercato;
- nel mese di febbraio 2006 è stato lanciato il nuovo buono fruttifero postale indicizzato all'inflazione italiana con durata massima pari a 10 anni. Si tratta di uno strumento innovativo nell'ambito dei buoni fruttiferi postali, al cui rendimento reale fisso si aggiunge l'indicizzazione al costo della vita, misurato dall'Indice FOI dei prezzi al consumo per famiglie di operai e

impiegati, pubblicato mensilmente dall'Istituto Nazionale di Statistica. Con questo prodotto, nell'ambito del risparmio prudenziale, CDP si rivolge ai risparmiatori che vogliono preservare il proprio investimento dalla perdita del potere d'acquisto dovuta all'inflazione;

- nel corso del mese di luglio 2006 è stato introdotto il nuovo buono dedicato ai minori di età. Si tratta di uno strumento sottoscrivibile esclusivamente a favore di soggetti minorenni che, unitamente ai libretti di risparmio speciali intestati ai minori di età, completa la gamma dei prodotti offerti per bambini e ragazzi. Fra le sue caratteristiche peculiari, spicca la variabilità della durata: indipendentemente dalla data di sottoscrizione, il buono scade al compimento del diciottesimo anno di età dell'intestatario;
- infine, nell'ultimo trimestre dell'anno 2006 sono state portate a termine tutte le attività propedeutiche all'avvio, a partire dal 1° gennaio 2007, del nuovo meccanismo di remunerazione dei libretti di risparmio postale. In particolare, nell'ottica di favorire la propensione al risparmio delle famiglie, è stata introdotta una nuova classe di rendimento denominata "Oro" che garantisce un tasso d'interesse maggiorato dello 0,50%, rispetto al tasso base, a coloro che incrementano la propria giacenza media annuale di almeno il 35% rispetto all'anno precedente.

Nel complesso, durante il 2005 sono state emesse 12 serie di buoni ordinari con scadenza ventennale (dalla serie B3 alla serie B14), 12 serie di buoni indicizzati a scadenza con durata settennale (dalla serie BB3 alla serie BC8) e 4 serie di buoni a 18 mesi (dalla serie 18A alla serie 18D).

Con le novità introdotte nel corso del 2006 l'offerta dei buoni fruttiferi postali – che ha raggiunto il numero di sei strumenti in portafoglio – si è arricchita anche per articolazione di durate e tipologia di rendimenti.

In dettaglio, nel 2006 sono state emesse 12 serie di buoni ordinari con scadenza ventennale (dalla serie B15 alla serie B26), 12 serie di buoni indicizzati a scadenza con durata settennale (dalla serie BC9 alla serie 30C), 12 serie di buoni a 18 mesi (dalla serie 18E alla serie 18P), 11 serie di buoni indicizzati all'inflazione italiana con durata decennale (dalla serie I 1 alla serie I11) e 6 serie di buoni dedicati ai minori di età con durata variabile (dalla serie M 1 alla serie M 6).

Nella tavola che segue si dà evidenza delle sottoscrizioni di buoni postali fruttiferi occorse nel 2006 raffrontate con le emissioni 2005.

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - SOTTOSCRIZIONI CDP PER TIPOLOGIA (*milioni di euro*)		
	2005	2006
Buoni ordinari	17.512	13.945
Buoni indicizzati a scadenza	1.104	900
Buoni a 18 mesi	1.943	7.209
Buoni per i minori		195
Buoni indicizzati all'inflazione		1.344
TOTALE	**20.559**	**23.593**

Nelle seguenti tabelle, poi, sono riportati i tassi applicati per i prodotti del Risparmio postale:

TASSI DI INTERESSE ANNUI LORDI DEI LIBRETTI POSTALI - ANNO 2006

	Libretti ordinari	Libretti speciali per minori
dal 1° gennaio al 30 novembre	1,40%	1,65%
dal 1° dicembre al 31 dicembre	1,60%	1,85%

TASSI DI RENDIMENTO A SCADENZA DEI BUONI FRUTTIFERI POSTALI - ANNO 2006

	Buoni ordinari (20 anni)	Buoni indicizzati a scadenza (7 anni)(*)	Buoni a 18 mesi (1,5 anni)	Buoni indicizzati all'inflazione (10 anni) (**)	Buoni dedicati ai minori di età (18 anni) (***)
dal 1° gennaio al 31 gennaio	2,70%	1,79%	2,27%	-	-
dal 1° febbraio al 28 febbraio	2,90%	1,93%	2,32%	0,37%	-
dal 1° marzo al 31 marzo	2,90%	1,93%	2,32%	0,45%	-
dal 1° aprile al 30 aprile	3,09%	2,26%	2,48%	0,69%	-
dal 1° maggio al 31 maggio	3,27%	2,37%	2,52%	0,82%	-
dal 1° giugno al 30 giugno	3,10%	2,23%	2,50%	0,82%	-
dal 1° luglio al 31 luglio	3,20%	2,33%	2,60%	0,82%	4,29%
dal 1° agosto al 31 agosto	3,03%	2,14%	2,60%	0,72%	4,21%
dal 1° settembre al 30 settembre	2,88%	2,01%	2,60%	0,59%	4,21%
dal 1° ottobre al 31 ottobre	2,67%	1,25%	2,60%	0,59%	3,86%
dal 1° novembre al 30 novembre	2,79%	1,30%	2,65%	0,59%	3,89%
dal 1° dicembre al 31 dicembre	2,71%	1,45%	2,58%	0,58%	3,86%

(*) Il rendimento dei buoni postali indicizzati è da intendersi al netto dell'eventuale premio di indicizzazione corrisposto a scadenza. L'emissione dei buoni indicizzati a scadenza nel mese di ottobre è stata effettuata dal 15 al 31 ottobre. Con questa emissione, il premio massimo a scadenza è stato incrementato dal 18% al 30% del valore nominale del buono.
(**) La prima emissione di buoni indicizzati all'inflazione è stata effettuata dal 15 al 28 febbraio. Il rendimento di tali buoni è da intendersi al netto della variazione dell'Indice Istat FOI.
(***) La prima emissione di buoni dedicati ai minori di età è stata effettuata dal 18 al 31 luglio. Il rendimento è da intendersi riferito ad un buono sottoscritto a favore di un neonato nei primi due mesi di vita.

L'introduzione di una forma di incentivo nel rendimento (per i libretti) e l'emissione di nuove tipologie di buoni persegue l'obiettivo di fidelizzare la clientela e assicurare alla CDP il mantenimento di un importante flusso di raccolta netta positiva.

Gli obiettivi previsti nella Convenzione con Poste italiane S.p.A. nei periodi in esame, peraltro, sono stati ampliamente superati con riferimento a tutti i parametri.

L'andamento del Risparmio Postale nel 2004

Alla data del 12 dicembre 2003, il Risparmio Postale di CDP ammontava complessivamente a 78.262 milioni di euro, ed a fine 2004 ha raggiunto un ammontare complessivo di 99.797 milioni di euro, con un incremento pari al 28%.

RISPARMIO POSTALE *(milioni di euro)*

	31/12/2004	12/12/2003	Variazione %
Libretti postali	60.133	52.858	14%
Buoni fruttiferi postali	39.664	25.404	56%
Totale	**99.797**	**78.262**	**28%**

Dati rappresentati in base ai principi contabili ex D.Lgs. 87/92 e alla circolare Banca d'Italia n. 166 del 30 luglio 1992 (e successivi aggiornamenti)

I libretti postali, nel corso dell'esercizio 2004, hanno registrato un incremento di oltre 7.275 milioni di euro, in gran parte dovuto ad un flusso di raccolta netta sostanzialmente al di sopra delle attese (circa 5.913 milioni di euro) ed in misura inferiore alla capitalizzazione degli interessi. Dalla tabella sotto riportata si evince che gli interessi rappresentati a conto economico, pari a 929 milioni di euro si riferiscono al periodo 12/12/2003 - 31/12/2004. Gli interessi maturati dal 1/1 al 11/12/2003, pari a 937 milioni di euro, sono rimasti a carico di CDP ante trasformazione.

LIBRETTI DI RISPARMIO *(milioni di euro)*

	12/12/2003	Raccolta netta	Interessi 01/01/2003-11/12/2003	Interessi 12/12/2003-31/12/2004	Ritenute	31/12/2004
Libretti nominativi	52.332	5.887	928	920	-499	59.568
Libretti al portatore	527	26	10	9	-5	566
Totale	**52.858**	**5.913**	**937**	**929**	**-504**	**60.134**

Fra le tipologie dei libretti postali predomina la categoria dei libretti nominativi, che rappresenta il 99% del totale.

LIBRETTI NOMINATIVI - GIACENZA *(milioni di euro)*

	12/12/2003	Raccolta netta	Interessi 01/01/2003-11/12/2003	Interessi 12/12/2003-31/12/2004	Ritenute	31/12/2004
Ordinari	50.457	5.527	905	887	-484	57.292
Vincolati	20	-3	0	0	0	18
Dedicati ai minori	278	305	2	8	-3	591
Giudiziari	1.577	58	20	24	-12	1.667
Totale	**52.332**	**5.887**	**928**	**920**	**-498**	**59.568**

Mentre è del tutto marginale la categoria dei libretti al portatore il cui saldo finale, comprensivo della capitalizzazione degli interessi, si attesta a circa 566 milioni di euro.

LIBRETTI AL PORTATORE - GIACENZA *(milioni di euro)*

	12/12/2003	Raccolta netta	Interessi 01/01/2003-11/12/2003	Interessi 12/12/2003-31/12/2004	Ritenute	31/12/2004
Ordinari	524	27	10	9	-5	564
Vincolati	3	-1	0	0	0	2
Totale	**527**	**26**	**10**	**9**	**-5**	**566**

Anche i versamenti e i prelevamenti si sono attestati su volumi particolarmente elevati, soprattutto per i libretti ordinari nominativi che costituiscono oltre il 90% della movimentazione e della relativa raccolta.

LIBRETTI NOMINATIVI - RACCOLTA NETTA *(milioni di euro)*

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	36.218	30.691	5.527
Vincolati	-	4	-4
Dedicati ai minori	384	79	305
Giudiziari	1.071	1.013	58
Totale	**37.674**	**31.787**	**5.887**

Più contenuta, invece, la movimentazione dei libretti al portatore.

LIBRETTI AL PORTATORE - RACCOLTA NETTA *(milioni di euro)*

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	235	208	27
Vincolati	-	1	-1
Totale	**235**	**209**	**26**

I buoni postali fruttiferi, nel loro complesso, hanno segnato un incremento di circa 14.260 milioni di euro, dovuto principalmente a volumi elevati di nuove sottoscrizioni, favorite dai notevoli rimborsi dei buoni a termine, appartenenti al Ministero dell'economia e delle finanze, giunti a naturale scadenza.

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - STOCK *(milioni di euro)*

	12/12/2003	Raccolta netta	Rateo interessi	31/12/2004
Buoni ventennali	21.058	12.652	1.306	35.016
Buoni a termine	4.110	-191	191	4.110
Buoni indicizzati a scadenza	236	289	13	539
Totale	**25.404**	**12.751**	**1.509**	**39.664**

Dati rappresentati in base ai principi contabili ex D.Lgs. 87/92 e alla circolare Banca d'Italia n. 166 del 30 luglio 1992 (e successivi aggiornamenti)

L'analisi dei flussi finanziari dei buoni fruttiferi postali evidenzia una preferenza per i tradizionali buoni a scadenza ventennale (15.296 milioni di euro di sottoscrizioni), rispetto ai prodotti indicizzati a scadenza settennale (341 milioni di euro circa di sottoscrizioni). I rimborsi ammontano a 2.644 milioni di euro per i buoni con scadenza ventennale, a 191 milioni di euro per quelli a termine (la cui emissione è cessata nel 2003) e a circa 539 milioni di euro per i buoni indicizzati. La raccolta netta complessiva per i buoni postali fruttiferi è pari a 12.751 milioni di euro.

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA *(milioni di euro)*

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta
Buoni ventennali	15.296	2.644	12.652
Buoni a termine	-	191	-191
Buoni indicizzati a scadenza	341	51	289
Totale	**15.637**	**2.886**	**12.751**

Di particolare interesse appare l'analisi complessiva dei buoni postali fruttiferi appartenenti sia alle serie attribuite a CDP sia a quelle del Ministero dell'Economia e delle Finanze. Dall'esame dei flussi finanziari cumulati si evince che la raccolta netta dei buoni è sostanzialmente determinata dal rinnovo dei buoni appartenenti al Ministero venuti a scadenza. Nel complesso si registra un'elevata fidelizzazione dei risparmiatori verso i prodotti del Risparmio Postale.

BUONI FRUTTIFERI POSTALI *(milioni di euro)*

	Sottoscrizioni	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF
Buoni ventennali	15.296	2.644	3.860
Buoni a termine	-	191	8.110
Buoni indicizzati a scadenza	341	51	-
Totale	**15.637**	**2.886**	**11.970**

L'andamento della Risparmio Postale nel 2005

Il Risparmio Postale di CDP a fine 2005 aveva raggiunto un ammontare complessivo di 123.422 milioni di euro, con un incremento pari al 24%.[21]

RISPARMIO POSTALE *(milioni di euro)*

	31/12/2005	31/12/2004	Variazione %
Libretti postali	65.403	60.134	9%
Buoni fruttiferi postali	58.019	39.664	46%
Totale	**123.422**	**99.798**	**24%**

Dati rappresentati in base ai principi contabili ex D.Lgs. 87/92 e alla circolare Banca d'Italia n. 166 del 30 luglio 1992 (e successivi aggiornamenti)

I libretti postali, nel corso dell'esercizio, hanno registrato un incremento di 5.474 milioni di euro, in gran parte dovuto all'andamento positivo della raccolta netta (4.719 milioni di euro) ed in misura inferiore alla capitalizzazione degli interessi di fine anno che hanno inciso per 755 milioni di euro. Fra le tipologie dei libretti postali rimane predominante la categoria dei libretti nominativi, che rappresenta oltre il 99% del totale (in aumento del 8,8% nel 2005); mentre resta del tutto marginale quella dei libretti al portatore il cui saldo finale, comprensivo della capitalizzazione degli interessi, si attesta a 567 milioni di euro.

LIBRETTI DI RISPARMIO *(milioni di euro)*

	31/12/2004	Raccolta netta	Interessi 01/01/2005-31/12/2005	Ritenute	31/12/2005
Libretti nominativi	59.568	4.723	748	202	64.837
Libretti al portatore	566	-4	7	2	567
Totale	**60.134**	**4.719**	**755**	**204**	**65.403**

Per quanto concerne i libretti nominativi, la tabella seguente sintetizza le voci dalle quali scaturisce la consistenza finale al 31 dicembre 2005 evidenziando, in

[21] Come si vede, l'importo dei buoni fruttiferi postali (58.019), e conseguentemente quello del totale del risparmio postale (123.422) riportati per il 2005 nella tabella che segue differiscono da quelli indicati nella tabella di raffronto 2005/2006 (rispettivamente 56.803 e 122.206). Ciò si spiega con il fatto che, a partire dall'esercizio 2006, il bilancio di CDP è redatto sulla base dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, anziché, come negli esercizi precedenti, sulla base dei principi contabili italiani. In particolare, con riferimento alle diverse modalità di contabilizzazione dei prodotti del risparmio postale, per i libretti postali non sussistono variazioni nella rappresentazione dei dati, mentre per i buoni fruttiferi postali i principi contabili internazionali IAS/IFRS prevedono, come si è già visto, che il dato di stato patrimoniale sia pari al costo ammortizzato. La differenza evidenziata, pertanto, consegue al *restatement* effettuato in bilancio 2006 dell'importo di pertinenza dell'esercizio 2005, al fine di rendere omogenei e comparabili i due *stock* di stato patrimoniale.

particolare, gli ammontari della raccolta netta registrata nell'anno e gli interessi di competenza. Di tutto rilievo è l'incremento di oltre il 48% registrato sulla giacenza dei libretti dedicati ai minori, che conferma la validità di un prodotto dedicato a questo specifico segmento di risparmio.

LIBRETTI NOMINATIVI - GIACENZA *(milioni di euro)*

	31/12/2004	Raccolta netta	Interessi 01/01/2005-31/12/2005	Ritenute	31/12/2005
Ordinari	57.292	4.409	717	194	62.224
Vincolati	18	-4	0	0	14
Dedicati ai minori	591	277	10	3	876
Giudiziari	1.667	41	20	5	1.723
Totale	**59.568**	**4.723**	**748**	**202**	**64.837**

Dall'analisi della tabella sottostante si evince che i libretti al portatore ordinari hanno registrato una raccolta netta negativa e il saldo è lievemente aumentato solo per effetto della capitalizzazione degli interessi di fine anno. Del tutto residuali sono i libretti vincolati al portatore il cui saldo non ha subito variazioni nel corso del 2005.

LIBRETTI AL PORTATORE - GIACENZA *(milioni di euro)*

	31/12/2004	Raccolta netta	Interessi 01/01/2005-31/12/2005	Ritenute	31/12/2005
Ordinari	564	-4	7	2	565
Vincolati	2	0	0	0	2
Totale	**566**	**-4**	**7**	**2**	**567**

Anche i versamenti e i prelevamenti si sono attestati su volumi particolarmente elevati, soprattutto per la tipologia dei libretti ordinari nominativi che costituisce oltre il 93% della movimentazione e della relativa raccolta.

LIBRETTI NOMINATIVI - RACCOLTA NETTA *(milioni di euro)*

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	39.629	35.220	4.409
Vincolati	0	4	-4
Dedicati ai minori	396	119	277
Giudiziari	871	830	41
Totale	**40.896**	**36.173**	**4.723**

Più contenuta, invece, la movimentazione relativa alla categoria dei libretti al portatore.

LIBRETTI AL PORTATORE - RACCOLTA NETTA *(milioni di euro)*

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	216	220	-4
Vincolati	0	0	0
Totale	**216**	**220**	**-4**

I buoni postali fruttiferi, nel loro complesso, presentano una crescita di 18.355 milioni di euro, attribuibile principalmente a volumi elevati di nuove sottoscrizioni, favorite dai notevoli rimborsi dei buoni a termine, appartenenti al Ministero dell'economia e delle finanze giunti a naturale scadenza. La crescita, peraltro è dovuta anche, seppure in misura inferiore, alla capitalizzazione annuale degli interessi.

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - STOCK CDP *(milioni di euro)*

	31/12/2004	Raccolta netta	Rateo interessi	31/12/2005
Buoni ventennali	35.016	13.713	1.702	50.431
Buoni a termine	4.110	-155	180	4.135
Buoni indicizzati a scadenza	539	1.008	19	1.565
Buoni a 18 mesi	0	1.881	7	1.888
Totale	**39.664**	**16.447**	**1.908**	**58.019**

Dati rappresentati in base ai principi contabili ex D.Lgs. 87/92 e alla circolare Banca d'Italia n. 166 del 30 luglio 1992 (e successivi aggiornamenti)

L'analisi dei flussi finanziari dei buoni fruttiferi postali conferma una preferenza dei risparmiatori per i tradizionali buoni a scadenza ventennale (17.512 milioni di euro di sottoscrizioni). Particolarmente significativo, però, è l'incremento registrato sui buoni indicizzati a scadenza settennale a seguito della ristrutturazione finanziaria effettuata nel mese di maggio 2005, che ha permesso a tale strumento di raggiungere la soglia di 1.104 milioni di euro di sottoscrizioni (contro i 341 milioni di euro del 2004). A settembre 2005, infine, è stato introdotto il Buono a 18 mesi che ha colmato la carenza di emissione di buoni su tale durata, raccogliendo un significativo interesse dei risparmiatori con sottoscrizioni pari a 1.943 milioni di euro. I rimborsi dei buoni ammontano a 3.799 milioni di euro per la scadenza ventennale, a 155 milioni di euro per quelli a termine, la cui emissione è cessata nel

2003, a 97 milioni di euro per gli indicizzati a scadenza e a 62 milioni di euro per i buoni a 18 mesi. La raccolta netta complessiva per i buoni postali fruttiferi di CDP è stata pari a 16.447 milioni di euro.

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA CDP *(milioni di euro)*

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta
Buoni ventennali	17.512	3.799	13.713
Buoni a termine	0	155	-155
Buoni indicizzati a scadenza	1.104	97	1.008
Buoni a 18 mesi	1.943	62	1.881
Totale	**20.560**	**4.113**	**16.447**

I buoni postali fruttiferi appartenenti al Ministero dell'economia e delle finanze evidenziano rimborsi nell'anno per 19.783 milioni di euro.

BUONI FRUTTIFERI POSTALI *(milioni di euro)*

	Sottoscrizioni CDP	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF
Buoni ventennali	17.512	3.799	3.799
Buoni a termine	0	155	15.984
Buoni indicizzati a scadenza	1.104	97	0
Buoni a 18 mesi	1.943	62	0
Totale	**20.560**	**4.113**	**19.783**

L'andamento del Risparmio Postale nel 2006

Al 31 dicembre 2006, lo stock di Risparmio Postale di pertinenza CDP risultava pari complessivamente a 145 miliardi di euro contro i 122 miliardi di euro del 2005 con un incremento pari al 18,3%.

RISPARMIO POSTALE *(milioni di euro)*

	31/12/2006	31/12/2005	Variazione %
Libretti postali	70.583	65.403	7,9%
Buoni fruttiferi postali	73.957	56.803	30,2%
Totale	**144.540**	**122.206**	**18,3%**

Dati rappresentati in base ai principi contabili IAS/IFRS e alla circolare Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005

Per i libretti si evidenzia un flusso netto di raccolta pari a 4.480 milioni di euro, che ha contribuito al completo raggiungimento degli obiettivi previsti dalla convenzione vigente con Poste italiane S.p.A.. Gli interessi lordi capitalizzati risultano pari a circa 959 milioni di euro sui quali è stata operata la ritenuta del 27% ai sensi dell'art. 26, comma 2, del D.P.R. 600/73.

Anche nel 2006 rimane predominante la tipologia dei libretti nominativi, che rappresenta oltre il 99% del totale (in aumento dell'8% nel 2006), mentre resta marginale la tipologia dei libretti al portatore il cui stock finale ammonta a 0,581 miliardi di euro.

LIBRETTI DI RISPARMIO *(milioni di euro)*

	31/12/2005	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2006-31/12/2006	Ritenute	31/12/2006
Libretti nominativi	64.837	4.472	0	951	257	70.002
Libretti al portatore	567	8	0	8	2	581
Totale	**65.403**	**4.480**	**0**	**959**	**259**	**70.583**

Per quanto concerne il dettaglio dei libretti nominativi, la tabella seguente evidenzia gli ammontari della raccolta netta registrata nell'anno e gli interessi di competenza. Di particolare interesse è l'incremento di circa il 23% registrato sulla giacenza dei libretti ai minori, nonostante la riclassificazione pari a 111 milioni di euro dovuta al raggiungimento della maggiore età degli intestatari.

LIBRETTI NOMINATIVI - GIACENZA *(milioni di euro)*

	31/12/2005	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2006-31/12/2006	Ritenute	31/12/2006
Ordinari	62.226	4.162	111	910	246	67.163
Vincolati	13	-1	0	0	0	12
Dedicati ai minori	874	295	-111	17	5	1.071
Giudiziari	1.723	16	0	24	6	1.756
Totale	**64.837**	**4.472**	**0**	**951**	**257**	**70.002**

I libretti al portatore ordinari registrano un incremento del 2,7% per effetto della raccolta netta positiva e della capitalizzazione degli interessi di fine anno. I libretti vincolati al portatore sono del tutto residuali.

LIBRETTI AL PORTATORE - GIACENZA *(milioni di euro)*

	31/12/2005	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2006-31/12/2006	Ritenute	31/12/2006
Ordinari	565	8	0	8	2	580
Vincolati	2	0	0	0	0	1
Totale	**567**	**8**	**0**	**8**	**2**	**581**

Anche in termini di flussi di versamenti e prelevamenti, i maggiori volumi si registrano sulla componente dei libretti nominativi ordinari; in netto miglioramento rispetto al 2005 il flusso netto derivante dai libretti dedicati ai minori.

LIBRETTI NOMINATIVI - RACCOLTA NETTA *(milioni di euro)*

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	46.989	42.827	4.162
Vincolati	-	1	-1
Dedicati ai minori	479	184	295
Giudiziari	902	887	16
Totale	**48.371**	**43.899**	**4.472**

I flussi netti su libretti al portatore rimangono stabili e di contenuta movimentazione.

LIBRETTI AL PORTATORE - RACCOLTA NETTA *(milioni di euro)*

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	213	204	8
Vincolati	-	0	0
Totale	**213**	**205**	**8**

Per quanto concerne i buoni postali fruttiferi si rileva un incremento del 30% dello stock rispetto al 2005, da attribuire principalmente a volumi elevati di nuove sottoscrizioni, agli interessi di competenza dell'anno ed ai costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS (commissione di distribuzione e valore scorporato dell'opzione implicita al "Buono indicizzato a scadenza"). Il valore di bilancio al 31 dicembre 2006 si attesta a circa 74 miliardi di euro.

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - STOCK CDP *(milioni di euro)*

	31/12/2005	Raccolta netta	Ritenute	Costi di transazione	Competenza	31/12/2006
Buoni ventennali	49.343	6.922	-27	-367	1.997	57.869
Buoni a termine	4.119	-148	-3	0	176	4.144
Buoni indicizzati a scadenza	1.465	731	0	-64	60	2.192
Buoni indicizzati all'inflazione	0	1.274	0	-35	20	1.259
Buoni dedicati ai minori	0	194	0	-3	1	192
Buoni a 18 mesi	1.875	6.368	-1	-50	110	8.301
Totale	**56.803**	**15.340**	**-31**	**-520**	**2.364**	**73.957**

Dati rappresentati in base ai principi contabili IAS/IFRS e alla circolare Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005

Le sottoscrizioni dei buoni fruttiferi postali ammontano complessivamente a 23.593 milioni di euro e sono sostenute, in gran parte, dai rimborsi dei buoni a termine, appartenenti al MEF e giunti a naturale scadenza.

Particolarmente significativo è stato l'interesse dei risparmiatori verso i buoni a 18 mesi con un ammontare di sottoscrizioni pari a 7.209 milioni di euro.

Anche i buoni dedicati ai minori, introdotti nella seconda metà del 2006, hanno riscosso il favore della clientela con sottoscrizioni pari a 195 milioni di euro.

I rimborsi dei buoni fruttiferi postali sono aumentati sensibilmente rispetto al 2005. In particolare, i rimborsi dei buoni ventennali sono passati dai 3.799 milioni di euro del 2005 ai 7.024 milioni di euro del 2006.

La raccolta netta complessiva per i buoni fruttiferi postali è ammontata a 15.340 milioni di euro, in flessione del 6,73% rispetto all'anno precedente.

Il dettaglio della movimentazione per strumento è riportato nella tabella seguente.

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA CDP *(milioni di euro)*

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta
Buoni ventennali	13.945	7.024	6.922
Buoni a termine	0	148	-148
Buoni indicizzati a scadenza	900	169	731
Buoni indicizzati all'inflazione	1.344	70	1.274
Buoni dedicati ai minori	195	0	194
Buoni a 18 mesi	7.209	841	6.368
Totale	**23.593**	**8.252**	**15.340**

I rimborsi dei buoni appartenenti al MEF risultano pari a circa 18 miliardi di euro, in leggera flessione rispetto al 2005. La raccolta netta complessiva dei buoni fruttiferi (CDP + MEF) ammonta a -2,6 miliardi di euro.

BUONI FRUTTIFERI POSTALI *(milioni di euro)*

	Sottoscrizioni CDP	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni ventennali	13.945	7.024	4.048	2.873
Buoni a termine	0	148	13.846	-13.994
Buoni indicizzati a scadenza	900	169	0	731
Buoni indicizzati all'inflazione	1.344	70	0	1.274
Buoni dedicati ai minori	195	0	0	194
Buoni a 18 mesi	7.209	841	0	6.368
Totale	**23.593**	**8.252**	**17.894**	**-2.554**

Il flusso di raccolta netta relativo al 2006 (buoni + libretti), sia di CDP sia del MEF, si attesta a 1,9 miliardi di euro e consente il pieno raggiungimento degli obiettivi di raccolta previsti dalla convenzione con Poste per l'anno 2006.

RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA RISPARMIO POSTALE (CDP+MEF) *(milioni di euro)*

	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni fruttiferi postali	-2.554
Libretti di risparmio	4.480
Totale	**1.926**

Covered Bond

La diversificazione delle forme di raccolta della società ha portato altresì alla strutturazione di un programma di emissioni obbligazionarie garantite da un patrimonio destinato di prestiti concessi ad enti locali *(covered bond)*.
Nel corso del 2004, CDP ha avviato la strutturazione di un programma di emissioni di 20 miliardi di euro di titoli obbligazionari garantiti da un portafoglio diversificato di crediti derivanti da mutui concessi ad enti locali e regioni, per un ammontare iniziale pari a circa 18,3 miliardi di euro. L'operazione è stata attuata in base all'art. 5, comma 18, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, ai sensi del quale CDP può destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori di titoli da essa emessi. Il nuovo strumento di provvista finanziaria, collocabile presso investitori istituzionali, affianca i tradizionali prodotti del Risparmio Postale garantiti dallo Stato e rimborsabili a vista per il finanziamento delle attività di Gestione Separata. Il patrimonio destinato a garanzia delle emissioni e il debito garantito dallo stesso patrimonio trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio di CDP.

L'emissione dei titoli nell'ambito del programma viene motivata con la ragione che essi beneficiano di un giudizio di massima solvibilità (rating AAA/Aaa/AAA), migliore di quello assegnabile ad eventuali obbligazioni CDP non garantite. Ne consegue un'elevata appetibilità dei titoli per gli investitori istituzionali vincolati ad effettuare investimenti a basso rischio (compagnie di assicurazione, fondi comuni di investimento, fondi pensione e banche) e dunque un costo di provvista contenuto.

Dopo aver completato la strutturazione, nel corso del 2005 CDP ha effettuato due emissioni pubbliche nell'ambito del proprio Programma di obbligazioni garantite da un patrimonio destinato con scadenza 31 luglio 2010 e 31 gennaio 2013 per un ammontare rispettivamente pari a 1 e 3 miliardi di euro. Entrambe le serie emesse

hanno cedola annuale a tasso fisso e rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza. Le due emissioni hanno segnato il debutto della società come emittente di rilievo sul mercato internazionale dei capitali.

Secondo quanto affermato dalla Società, i tassi offerti sui *covered bond* di CDP sono stati fissati in base alle condizioni di mercato, in linea con i titoli comparabili tenuto conto dei fattori di differenziazione quali la ponderazione per il rischio di credito (20%), la qualità creditizia del paese dell'emittente, il grado di diversificazione del portafoglio collaterale (100% enti pubblici italiani).

Di seguito un prospetto di riepilogo dei tassi offerti sui *covered bond* emessi nel corso del 2005:

TASSI DI INTERESSE ANNUI LORDI DEI COVERED BOND - ANNO 2005

	Data emissione	Nominale	Struttura	Cedola annuale	Tasso di rendimento effettivo (all'emissione)
Covered bond scadenza 31 luglio 2010	24 marzo 2005	1.000.000.000	Bullet a tasso fisso	3,25%	3,259%
Covered bond scadenza 31 gennaio 2013	20 ottobre 2005	3.000.000.000	Bullet a tasso fisso	3,00%	3,177%

Nel corso del 2006, poi, l'attività si è concentrata sull'aggiornamento del programma di *covered bond* e sull'acquisizione del *funding* necessario a supportare le erogazioni nell'ambito della Gestione Separata.

Sono state quindi concluse due nuove emissioni obbligazionarie garantite da un patrimonio destinato di prestiti concessi ad enti locali per un totale di 4 miliardi di euro, con copertura di rischio tasso attraverso strumenti derivati, come di seguito riepilogato:

TASSI DI INTERESSE ANNUI LORDI COVERED BOND - ANNO 2006

	Data emissione	Nominale	Struttura	Cedola annuale	Tasso di rendimento effettivo (all'emissione)
Covered Bond scadenza 31 luglio 2009	15 febbraio 2006	€2,000,000,000	Bullet a tasso fisso	3.00%	3.247%
Covered Bond scadenza 31 gennaio 2012	8 settembre 2006	€2,000,000,000	Bullet a tasso fisso	3.75%	3.829%

Nel 2006 la CDP risultava ancora l'unico intermediario finanziario italiano ad emettere *covered bond*.

5.2 La Gestione Ordinaria

L'esercizio 2005 ha rappresentato il primo anno di operatività della nuova Gestione Ordinaria, all'interno della quale è inclusa l'attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici. È divenuta pertanto pienamente operativa la Direzione Infrastrutture e Grandi Opere, responsabile di questa nuova attività di finanziamento, ed è stata allestita la relativa struttura di supporto. CDP si è altresì avvalsa del sostegno commerciale di Infrastrutture S.p.A. (poi fusa per incorporazione in CDP dal 1/1/2006) per l'*origination* di talune operazioni e finanziamenti.

Nel corso del 2006 è poi proseguita l'attività della Gestione Ordinaria, che ha avuto ad oggetto sia il prosieguo dell'attività di finanziamento di infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici, sia il completamento della struttura interna di supporto per la gestione della nuova operatività.

La tipologia di attivo creditizio originata dalla Gestione Ordinaria ha riguardato la strutturazione di operazioni di project finance e finanziamenti di tipo corporate. Se per questi ultimi l'erogazione dei finanziamenti è pressoché contestuale all'assunzione degli impegni, per i finanziamenti di progetto la distribuzione dei flussi di erogazioni da parte della CDP avviene su un periodo pluriennale. In conseguenza, quindi, della manifestazione finanziaria ed economica degli investimenti della CDP su un arco temporale di più esercizi, è risultata necessaria un'attenta selezione nella scelta delle controparti a cui destinare i finanziamenti.

Nell'ambito della Gestione Ordinaria CDP determina, in via del tutto autonoma, le condizioni di impiego e raccolta, analogamente a qualsiasi intermediario finanziario privato.

5.2.1 Gli impieghi della Gestione Ordinaria

Nel corso del 2005 il CdA ha deliberato affidamenti verso controparti di Gestione Ordinaria per un ammontare superiore a 1 miliardo di euro, con interventi focalizzati prevalentemente nel settore del trasporto pubblico locale, del trattamento dei rifiuti, della distribuzione di energia elettrica e delle infrastrutture

viarie. Le forme tecniche utilizzate variano da prestiti ordinari a medio-lungo termine fino a prestiti strutturati nell'ambito di operazioni di finanza di progetto. Alcuni dei finanziamenti concessi derivano peraltro da proficue forme di collaborazione con banche o altri intermediari finanziari, prevalentemente italiani.

Nel corso del 2006 gli affidamenti deliberati dal Consiglio di amministrazione e le nuove stipule hanno riguardato interventi focalizzati in molteplici ambiti:

a. trattamento dei rifiuti solidi urbani ed attivazione di impianti di raccolta differenziata;
b. lavori di ampliamento della rete di distribuzione di energia elettrica;
c. gestione del servizio idrico integrato;
d. ampliamento, adeguamento e gestione di infrastrutture viarie;
e. edilizia specializzata ospedaliera;
f. rifinanziamento di crediti concessi a gestori operanti nel settore delle *multi-utilities*.

In tale contesto, occorre rilevare che i risultati hanno risentito delle difficoltà che ancora condizionano un utilizzo diffuso del *project finance* nel mercato italiano, nell'ambito del quale vi sono interi settori di importanza rilevante (quale ad esempio quello delle infrastrutture stradali) attualmente pressoché bloccati; a ciò si aggiunge il progressivo intensificarsi della competizione nel settore *corporate* rivolto alla clientela dei servizi pubblici locali, dove si assiste ormai da tempo alla continua contrazione degli *spread* di credito con cui sono concessi i nuovi finanziamenti.

La politica seguita per i tassi applicati è in linea col mercato di riferimento e tiene conto, oltre che del dettaglio delle strutture finanziarie delle operazioni, anche della tipologia e del settore dei soggetti beneficiari (in massima parte aziende o società di scopo per la distribuzione e la gestione di servizi di pubblica utilità), del corrispondente rischio di credito, valutato sia sulla base degli specifici livelli di mercato, qualora sufficientemente liquido (oppure dei livelli quotati dal mercato per soggetti assimilabili), sia sulla base di un modello di *rating* interno, anche in funzione della presenza di eventuali garanzie sottostanti prestate da altri soggetti, e del costo della relativa provvista.

L'evoluzione degli impieghi nel 2005

Nel corso del 2005 sono stati deliberati impegni di finanziamento complessivamente per circa 1,4 miliardi di euro, ai quali hanno fatto seguito nello stesso periodo la stipula di contratti di finanziamento per un totale di 840,9 milioni di euro e l'erogazione (al netto dei rientri) di un totale di 551,4 milioni di euro. A valere sull'importo deliberato, sono stati stipulati inoltre impegni preliminari di finanziamento non vincolanti in forma di *lettere di underwriting* per ulteriori circa 257 milioni di euro.

Per quanto riguarda le erogazioni è da segnalare che, essendo tipicamente collegate all'effettivo avanzamento della realizzazione dei progetti, le stesse tendono a distribuirsi su un periodo pluriennale, fatta salva la corresponsione all'istituto finanziatore di una commissione sugli importi impegnati e non ancora utilizzati. Tale caratteristica, unitamente alla natura tipicamente a lungo termine degli impieghi, determina una manifestazione in bilancio graduale, ovvero ripartita su vari esercizi, degli effetti della attività di delibera e di stipula delle operazioni di impiego della Gestione Ordinaria.

Dal punto di vista settoriale, i flussi di impegni e di erogazioni del 2005 hanno interessato in particolare la realizzazione di infrastrutture stradali, attraverso lo strumento del contraente generale, il trasporto pubblico locale, sia su gomma, sia su rotaia (tra cui la prima operazione di Partenariato-Pubblico-Privato realizzata in tale settore in Italia), il trattamento e la termovalorizzazione di rifiuti solidi urbani e speciali, la distribuzione di energia elettrica e l'edilizia specializzata ospedaliera. E' inoltre pervenuta ad uno stato di avanzamento significativo la strutturazione di operazioni di finanziamento in favore di progetti nei settori del teleriscaldamento e della gestione del servizio idrico integrato.

L'evoluzione degli impieghi nel 2006

Alla crescita dello *stock* dell'attivo creditizio della Gestione Ordinaria hanno contribuito sia l'incorporazione di Infrastrutture S.p.A. (con il subentro da parte della CDP nei contratti in precedenza stipulati dalla società partecipata), sia il riacquisto, dal veicolo di cartolarizzazione CPG, di un portafoglio crediti per un debito residuo complessivo pari a circa 268 milioni di euro; una parte di tali crediti è stata peraltro oggetto di estinzione e successivo rifinanziamento.

Lo *stock* complessivo al 31 dicembre 2006 dei finanziamenti stipulati risultava pari a 1.410 milioni di euro (+76% rispetto allo stesso dato del 2005), a fronte di un ammontare di crediti erogati, corrispondente al valore che la CDP continuerà ad esporre nell'attivo patrimoniale anche in base ai nuovi principi contabili IAS/IFRS, per 1.033 milioni di euro, in aumento rispetto al dato registrato nel 2005 (+87%).

(milioni di euro)

STOCK FINANZIAMENTI STIPULATI

	31/12/2006	31/12/2005	Variazione %
Project finance	368	202	81,9%
Finanziamenti corporate	1.041	599	73,7%
Totale	**1.410**	**802**	**75,8%**

N.B.: L'importo dello stock dei finanziamenti corporate al 31/12/2006 (1.041), e conseguentemente l'importo del totale dello stock dei finanziamenti stipulati (1.410), sono diversi da quelli che si ottengono sommando allo stock al 31/12/2005 i flussi di nuove stipule nell'anno 2006 (rispettivamente 1.067 e 1.436). Ciò si spiega per il fatto che, al fine di ottenere l'importo rappresentato nella tabella relativa allo *stock* di finanziamenti *corporate* al 31/12/2006 (pari a € 1.041 milioni), è necessario sommare algebricamente all'importo riferito al 31/12/2005 (pari a € 599 milioni), sia l'ammontare delle nuove stipule (variazione positiva dello *stock* per € 468 milioni nel corso del 2006), sia gli importi relativi ai rientri di capitale ed eventuali estinzioni anticipate (variazione negativa dello *stock* per complessivi € 26 milioni nel corso del 2006). Il flusso di stipule è infatti riportato al lordo dei rientri.

(milioni di euro)

STOCK FINANZIAMENTI EROGATI

	31/12/2006	31/12/2005	Variazione %
Project finance	75	36	109,4%
Finanziamenti corporate	984	515	90,9%
Totale	**1.059**	**551**	**92,1%**
estinzioni anticipate	-27		
Totale (stock debito residuo)	**1.033**	**551**	**87,3%**

Nel corso dell'anno si è proceduto sia ad erogazioni residue a valere su impegni già assunti nel 2005, sia ad erogazioni derivanti da stipule di competenza del 2006. Il flusso complessivo di finanziamenti erogati è risultato pari a 508 milioni di euro, a fronte di nuove stipule per 634 milioni di euro. I flussi di erogazione effettivi hanno fatto registrare volumi analoghi alle stipule per la parte *corporate*, mentre i finanziamenti in *project finance* hanno generato minori erogazioni in quanto caratterizzati, come di consueto, da un periodo di utilizzo generalmente più lungo.

(milioni di euro)

FLUSSI DI NUOVE STIPULE - ANNO 2006

Prodotto	Totale
Project finance	166
Finanziamenti corporate	468
Totale	**634**

Il totale flussi di nuove stipule è riportato al lordo degli importi estinti anticipatamente e dei rientri in linea capitale

(milioni di euro)

FLUSSI DI NUOVE EROGAZIONI - ANNO 2006

Prodotto	Totale
Project finance	39
Finanziamenti corporate	468
Totale	**508**

Il totale flussi di nuove erogazioni è riportato al lordo degli importi estinti anticipatamente e dei rientri in linea capitale

Nel corso del 2006 sono stati inoltre assunti impegni preliminari di finanziamento non vincolanti in forma di lettere di *underwriting* per complessivi 100 milioni di euro; alla data di chiusura del bilancio il totale di impegni di questa tipologia risultava pari a 239 milioni di euro.

5.2.2 La raccolta della Gestione Ordinaria

Sul lato della raccolta, CDP ha strutturato e avviato un programma di emissioni di *Euro Medium Term Notes* dedicate al supporto degli impieghi di Gestione Ordinaria.

Nel corso dell'ultimo quadrimestre 2005, CDP ha emesso titoli strutturati a medio-lungo termine per un ammontare complessivo pari a 400 milioni di euro, a fronte di operazioni di impiego approvate nell'ambito della Gestione Ordinaria. Nello specifico, sono state emesse tre serie di titoli, con prezzo di emissione alla pari e rimborso in unica soluzione alla scadenza, di ammontare pari a 100 milioni di euro (le prime due) e 200 milioni di euro (la terza). I tassi offerti sulle serie di titoli emesse nell'ambito del Programma *E.M.T.N.* riflettono i volumi ridotti delle emissioni e la natura di prodotti strutturati destinati al piazzamento privato presso investitori istituzionali mediante un meccanismo di *reverse enquiry*[22].

[22] Emissioni obbligazionarie con struttura particolare richieste da esigenze specifiche di investitori disposti ad offrire tassi d'interesse più convenienti e vantaggiosi rispetto alle emissioni standard.

Inoltre, a dicembre 2005 CDP ha ottenuto un finanziamento da parte della Banca europea per gli investimenti per 100 milioni di euro, a valere sulla linea di credito di 430 milioni di euro concessa alla società nel luglio 2005 per il finanziamento di progetti infrastrutturali nell'ambito della Gestione Ordinaria.

Anche nel corso del 2006 la strategia di *funding* nell'ambito della Gestione Ordinaria si è basata su una tendenziale correlazione diretta tra volume di raccolta ed ammontare di erogazioni. Si è quindi proseguito con provvista dedicata nelle seguenti forme:

- raccolta da organismi comunitari a valere sul contratto quadro di finanziamento siglato nel mese di luglio 2005 con la Banca Europea degli Investimenti (BEI) per 50 milioni di euro;
- emissioni di *Euro Medium Term Notes* nell'ambito del relativo programma per totali 394 milioni di euro, in parte coperte da strumenti in derivati. I tassi offerti sulle serie di titoli emesse nell'ambito del Programma EMTN (evidenziati nella tabella seguente) riflettono i volumi ridotti delle emissioni e la natura di prodotti strutturati destinati al piazzamento privato presso investitori istituzionali mediante il già ricordato meccanismo di *reverse enquiry*

TASSI DI INTERESSE LORDI EMTN - ANNO 2006

	Data emissione	Nominale	Struttura
EMTN scadenza 1 marzo 2016	1 marzo 2006	€50,000,000	Inflation linked
EMTN scadenza 31 ottobre 2029	31 ottobre 2006	€44,000,000	Floater
EMTN scadenza 30 novembre 2009	30 novembre 2006	€300,000,000	Floater

6. Sistema dei controlli interni

In materia di controlli interni, CDP, contestualmente alla trasformazione, ha iniziato a predisporre una serie di presidi, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano a rilevare, misurare, monitorare e controllare i rischi propri dell'attività svolta.

Il sistema nel suo complesso tende ad assicurare il rispetto delle strategie aziendali, il conseguimento dell'efficacia e dell'efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del patrimonio aziendale, l'affidabilità e la correttezza delle informazioni contabili e gestionali, la conformità degli adempimenti operativi alle normative interne ed esterne ed alle direttive e indirizzi aziendali, al fine di garantire una sana ed efficiente gestione.

Il sistema di controllo si articola, analogamente a quanto previsto dai provvedimenti di Vigilanza di Banca d'Italia in materia, in:

- controlli di linea, che le singole unità organizzative svolgono sui propri processi, la cui responsabilità primaria è demandata al management operativo;
- controllo sulla gestione dei rischi, affidato ad una specifica funzione aziendale di *Risk Management* a cui è demandato il compito di definire le metodologie di misurazione dei rischi, il controllo e monitoraggio degli stessi;
- controllo sul regolare andamento dell'operatività dei processi e valutazione della funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni, demandato ad apposita funzione aziendale permanente e indipendente, l'*Internal Auditing*. Questa funzione persegue il continuo miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dei processi di governo, gestione e controllo del Gruppo, e assicura la conformità alle politiche deliberate dagli organi di governo aziendali ed alle normative interne ed esterne.

Nel corso del 2004 l'*Area Internal Auditing* è stata impegnata nella realizzazione di misure di carattere organizzativo ed operativo, quali l'adozione di un Regolamento della funzione, la definizione di un manuale delle procedure di *audit*, lo sviluppo di metodologie da utilizzare negli interventi, l'individuazione di un adeguata struttura per la realizzazione delle finalità assegnate.

Nel corso del 2005 e del 2006, poi, tale Area ha proseguito la propria attività mediante la realizzazione degli *audit* previsti dai Piani annuali approvati dal Consiglio di amministrazione di CDP e predisposto, sulla base di una ormai consolidata metodologia qualitativa, un'analisi preliminare dei rischi presenti nei processi aziendali, in linea con gli obiettivi strategici definiti dal Piano industriale 2005-2009.

Gli interventi revisionali hanno condotto all'individuazione di alcune aree di miglioramento nella gestione dei processi analizzati e di una serie di interventi realizzativi suggeriti al management coinvolto. Le considerazioni sull'adeguatezza del sistema di controllo risultanti dalle attività di verifica effettuate sono state altresì portate periodicamente a conoscenza degli organi societari di amministrazione e controllo.

Oltre ad una sistematica e professionale attività di monitoraggio sul corretto funzionamento del complessivo sistema di controllo interno della Società, l'Area *Internal Auditing* è stata, inoltre, chiamata a fornire supporto all'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. n. 231/2001. La trasformazione di CDP in società per azioni, infatti, ha comportato la necessità di adeguare i suoi modelli di organizzazione, di gestione e di controllo ai precetti del richiamato D.Lgs. n. 231/2001, relativo alla responsabilità amministrativa degli enti per reati commessi nel loro interesse o a loro vantaggio da soggetti che rivestono una posizione apicale nella struttura dell'ente medesimo ovvero da soggetti sottoposti alla vigilanza di questi ultimi. Conseguentemente, subito dopo la trasformazione, CDP ha avviato la definizione di un proprio modello organizzativo di salvaguardia, costituito da un sistema organico di procedure e di attività di controllo volto ad assicurare condizioni di trasparenza e correttezza nella conduzione delle attività aziendali, prevenire i reati e dar luogo all'esonero da responsabilità dell'ente nel caso in cui fossero commessi.

In particolare, nel corso del 2004, CDP ha:

- effettuato una prima rilevazione delle aree di attività a rischio di reato;
- approvato un Codice Etico;
- adottato nuove regole in tema di poteri di firma e spendita del nome della società;
- nominato un Organismo di Vigilanza, collegiale e a prevalente composizione esterna, dotato di autonomi poteri di iniziativa e controllo, con il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del modello e di curarne il continuo aggiornamento.

Nel corso del 2005 e del 2006, poi, sono state effettuate le seguenti attività:

- mappatura completa dei processi/attività sensibili per i reati contro la P.A. e per i reati societari e l'individuazione dei relativi responsabili di funzione coinvolti;
- rilevazione dello stato dei controlli a presidio dei rischi ex D.Lgs. n. 231/01;
- definizione del documento denominato "Modello di organizzazione, gestione e controllo di Cassa depositi e prestiti S.p.A." e del nuovo "Codice etico", approvati dal Consiglio di amministrazione a gennaio 2006.

Il Modello, pertanto, rappresenta un insieme coerente di principi, regole e disposizioni che:

- incidono sul funzionamento interno della società e sulle modalità con le quali la stessa si rapporta con l'esterno;
- regolano la diligente gestione di un sistema di controllo delle attività sensibili, finalizzato a prevenire la commissione, o la tentata commissione, dei reati richiamati dal decreto;
- declinano in termini organizzativi i valori fondamentali di riferimento enunciati nel Codice Etico adottato dalla Società.

L'Organismo di Vigilanza è un organo collegiale composto da tre membri, nominati dal Consiglio di Amministrazione, tra soggetti aventi le seguenti caratteristiche:

- un esperto in materie giuridiche indicato dagli azionisti di minoranza (Presidente);
- un esperto in materie economico-giuridiche (membro effettivo);
- il Responsabile dell'Area *Internal Auditing* (membro effettivo).

All'Organismo di Vigilanza è affidato il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del Modello e di curare il suo aggiornamento.

7. Monitoraggio del rischio

L'Area *Risk Management*, operativa dal 1 luglio 2004, ha la responsabilità di garantire la misurazione ed il controllo, sia puntuale sia prospettico, dell'esposizione di CDP ai rischi di mercato, credito, liquidità e operativi, nonché di monitorare gli assorbimenti di capitale economico e concorrere all'attività di Capital Management.

Il 9 marzo 2005 il CdA ha approvato il Regolamento Rischi, nel quale sono formulate le linee guida della strategia di gestione dei rischi. In occasione della stesura del Regolamento, l'Area *Risk Management* ha proceduto, inoltre, ad una piena documentazione del sistema in essere di calcolo dei rischi. Più in dettaglio, il Regolamento Rischi redatto dall'Area *Risk Management* di CDP definisce:

- le metriche di valutazione (misurazione e mappatura rischi);
- il sistema dei limiti;
- i processi di controllo dei rischi;
- le linee guida per la gestione operativa;
- la reportistica;
- il presidio tecnologico predisposto da CDP nella forma di sistema proprietario.

In data 22 febbraio 2006, poi, il Consiglio di amministrazione ha approvato l'aggiornamento del Regolamento Rischi.

A seguito dell'approvazione del Regolamento Rischi è stato istituito il Comitato *Asset Liability Management (ALM)* previsto dal Regolamento Aziendale. Il *Risk Manage*r è il Segretario del Comitato e ne ha in carico l'organizzazione.

7.1 L' esposizione di CDP al rischio

I rischi insiti nella natura della CDP sono classificabili secondo la tassonomia tradizionale in tre macro aggregati:

- Rischi finanziari (di mercato e liquidità);
- Rischi di credito;
- Rischi operativi.

Rischi finanziari (di mercato e liquidità)

Le componenti di rischio finanziario che derivano dall'esercizio dell'attività tradizionale sono soprattutto di tasso di interesse e di liquidità. Ciò in quanto il profilo finanziario dell'attività presenta delle differenze negli ammontari per scadenza delle poste di bilancio attive e passive.

Le componenti di rischio (azionario) che derivano dalla proprietà delle grandi partecipazioni sono riconducibili all'andamento dei titoli delle partecipate quotate o assimilabili. In avverse condizioni di mercato, ciò si potrebbe tradurre in una significativa diminuzione del valore, con potenziali effetti negativi su stato patrimoniale e/o conto economico.

Ulteriori componenti di rischio derivano dall'emissione di buoni fruttiferi postali indicizzati allo EUROSTOXX 50 (rischio azionario) e dalla concessione di finanziamenti indicizzati all'inflazione.

Già a inizio 2005 il sistema di calcolo dei rischi ha permesso di individuare una significativa esposizione del bilancio di CDP ad un ribasso dei tassi di interesse. La forte dinamica di emissione dei buoni fruttiferi postali ordinari è stata la principale determinante di tale esposizione al rischio, a cui ha contribuito anche la prolungata discesa dei tassi di interesse. Come dettagliato successivamente, CDP ha messo in atto specifiche politiche di copertura per ridurre l'esposizione al rischio tasso d'interesse.

A partire dall'inizio del 2006, CDP risulta invece esposta ad un rialzo dei tassi, sostanzialmente per effetto della già citata rinegoziazione dei prestiti con oneri a carico dello Stato, completata a dicembre 2005 e mediante la quale CDP ha rinegoziato il proprio portafoglio di crediti verso lo Stato per un ammontare complessivo del residuo pari a circa 30 miliardi di euro, portando la durata contrattuale dei prestiti omogeneamente a 30 anni a partire dal 1 gennaio 2006. Pertanto l'operatività sul fronte delle coperture del rischio tasso ha contrastato l'effetto congiunto della maggiore crescita dell'attivo a tasso fisso rispetto al passivo a tasso fisso e della complessiva tendenza al rialzo evidenziata dai tassi nel corso dell'anno.

Inoltre, a seguito di tale operazione, gli *swap* esistenti su un sottoportafoglio di tali mutui non corrispondevano più al profilo di *cash flow* dei mutui sottostanti e pertanto non erano più qualificabili come coperture ai fini IFRS. Si è quindi deciso

per l'*unwind*[23] di questi *swap* e la loro sostituzione, mirando alla riduzione della posizione di rischio aggregata.

Il programma è stato avviato a maggio 2006 e si è concluso ad ottobre, riguardando un nozionale complessivo di 11,2 miliardi di euro. La struttura degli *swap* ha ricalcato quella utilizzata per il programma di copertura mutui dell'esercizio 2004.

L'operatività della Direzione Finanza sul fronte della gestione operativa del rischio ha consentito di ridurre il limite fisiologico di VaR[24] del portafoglio bancario. Il Consiglio ha approvato tale riduzione nella seduta del 25 ottobre 2006.

Nel corso del 2006 la CDP si è dotata di un sistema di ALM dinamico - DALM - che consente di simulare l'impatto di scenari alternativi riguardanti (a) masse di bilancio, (b) grandezze di mercato e (c) politiche ALM su (I) margini di interesse futuri e (II) *sensitivity* e *fair value* futuri.

Rischio di credito

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego - sia nella Gestione Separata sia nella Gestione Ordinaria - ed in via secondaria dall'attività in derivati sul mercato dei capitali (nella fattispecie di rischio di controparte).

I risvolti negativi connessi all'attività di impiego sono stati storicamente di importo estremamente limitato, a fronte della qualità creditizia del portafoglio.

CDP misura l'assorbimento di capitale a fronte del rischio di credito complessivo seguendo la metodologia standard illustrata nelle Istruzioni di Vigilanza per le Banche di Banca d'Italia.

Nell'ambito delle politiche del credito, la CDP, nel 2006, ha definito un nuovo sistema di concessione dei finanziamenti agli Enti Territoriali in Gestione Separata in grado di ricondurre ogni singolo prestito a categorie omogenee di rischio. Il

---

[23] Smontaggio, liquidazione, chiusura dell'intera posizione.
[24] *Value – at – risk.*

nuovo sistema di concessione dei finanziamenti è divenuto operativo dal 1° gennaio 2007.

E' stato inoltre sviluppato un modello di portafoglio per la misurazione del rischio di credito della Gestione Ordinaria adottato nel corso del 2007.

Strumenti per la mitigazione dei rischi di controparte (credit support annex)

A seguito di delibera da parte del Consiglio di amministrazione, finalizzata al contenimento del rischio di credito derivante dall'attività in strumenti derivati di copertura, nel corso del 2006 si è provveduto alla stipula di accordi di garanzia con controparti bancarie denominati *Credit Support Annex* (CSA) regolati dalla normativa *ISDA*[25]. Al 31 dicembre 2006 il totale del numero di contratti sottoscritti risultava pari a sei[26].

Tali accordi di garanzia prevedono che a scadenze prefissate la parte senza esposizione creditizia, cioè quella per cui si rileva un valore di mercato negativo per il portafoglio di strumenti derivati in essere, versi alla controparte con esposizione creditizia tale valore di mercato, a titolo di deposito remunerato, con periodicità mensile di liquidazione dei flussi.

Nel rispetto del principio di separazione contabile, CDP ha adottato una modalità interna di gestione dei CSA, al fine di determinare la corretta imputazione tra la Gestione Separata e quella Ordinaria. Nello specifico, ogni CSA stipulato viene ipotizzato in capo alla Gestione Separata e contestualmente viene costituito un CSA interno per la compensazione tra le due Gestioni.

Rischi operativi

Lo sviluppo di un sistema di rilevazione dei rischi operativi seguirà il disegno e la realizzazione di un sistema di calcolo dei rischi di credito originati dall'attività di

---

[25] *International Swaps and Derivatives Association.*

[26] Nonostante le ripetute formali richieste di CDP, alla sottoscrizione di un CSA è rimasta indisponibile Lehman Brothers International Europe (LBI), con la quale la Cassa aveva concluso un accordo quadro secondo lo schema ISDA e, negli anni 2005 e 2006, alcune operazioni in strumenti derivati che alla data del 26 settembre 2008 hanno generato una esposizione netta negativa di LBI valutata in termini di *mark to market* in circa 46 milioni.

impiego basato su una modellistica strutturale e inquadrato in una logica di portafoglio.

Sia per le operazioni in derivati, sia per le attività tradizionali di raccolta e di finanziamento, CDP incorre in un "rischio di modello" inteso come non correttezza del modello utilizzato per quantificare i rischi di mercato ed eseguire operazioni. Tale rischio assume diverse connotazioni:

- rischio nei dati di input (di mercato, anagrafici, di posizione), che potrebbero essere inesatti;
- rischio connesso alla stima dei parametri sulla base di dati storici;
- rischio di scelta del modello;
- rischio di implementazione del modello sotto forma di codice sorgente.

CDP ha adottato una serie di soluzioni per ridurre l'impatto del rischio di modello:

- adeguati tempi di "gestazione" delle architetture di acquisizione dati anagrafici e di posizione;
- controllo periodico di integrità con le Aree/Direzioni fornitrici;
- ridondanza provider e algoritmi di controllo per i dati di mercato;
- utilizzo di modelli alternativi;
- doppio controllo indipendente sul modello avvalendosi di qualificata figura professionale esterna;
- intensa attività di *testing*;
- puntuale documentazione dei processi, dei modelli e dei codici.

7.2 Le metodologie di misurazione

A fronte dell'esigenza di dotarsi di un sistema di Tesoreria e Risk Management, la strada intrapresa da CDP è stata quella di sviluppare internamente un sistema di calcolo dei rischi dotato di tutte le funzionalità rilevanti e di selezionare, sulla base delle proprie esigenze, il sistema più diffuso tra le principali banche italiane per le funzionalità di Tesoreria e Back Office. Ciò ha permesso di anticipare la disponibilità del sistema proprietario di calcolo dei rischi e la stesura del Regolamento Rischi rispetto all'implementazione del sistema di Tesoreria e Back Office.

Nel primo trimestre 2005 il sistema di calcolo dei rischi di mercato è divenuto pienamente operativo. Pur essendo in continua evoluzione, il sistema riesce a rappresentare la parte più significativa dei rischi nel bilancio di CDP e a garantire lo svolgimento automatico di molte attività lungo la filiera di misurazione. A fine settembre 2005 si è conclusa la fase di installazione e configurazione della porzione di front office del sistema *Murex*[27] per i derivati *OTC*[28] gestibili da parte del sistema senza rilevanti sviluppi proprietari. Nel quarto trimestre 2005 è stato integrato in *Murex* il modello proprietario di CDP per la valutazione dei buoni fruttiferi postali ordinari.

Nell'ambito del sistema di calcolo dei rischi di mercato CDP calcola diversi tipi di misure, rese disponibili in appositi *report*:

- *Value-at-risk (VaR)* sull'orizzonte di dieci giorni lavorativi (calcolato a frequenza giornaliera);
- *sensitivity* alle variabili di mercato (calcolate a frequenza giornaliera);
- risultati di *stress test*[29] sulle variabili di mercato (calcolati a frequenza trimestrale).

Le misure menzionate sono calcolate con riferimento all'intera struttura patrimoniale (portafogli di negoziazione e strutturali, comprendenti le poste di bilancio con rilevante sensibilità ai tassi d'interesse e alle altre variabili di mercato). L'ambito di riferimento del VaR e delle *sensitivity* ne determina l'ordine di grandezza diverso rispetto a quanto si riscontra usualmente applicando tale misura al solo portafoglio di negoziazione.

Il VaR è calcolato utilizzando la metodologia della simulazione storica "filtrata", migliorativa rispetto alla simulazione storica semplice in quanto utilizza in modo efficiente l'informazione sul regime di volatilità corrente. Vengono ipotizzati un periodo di smobilizzo della posizione di dieci giorni lavorativi ed un livello di confidenza del 99%.

---

[27] Piattaforma informatica capace di gestire qualsiasi prodotto finanziario (tassi d'interesse, azioni, monete, derivati, merci, ecc.), sviluppata dalla società francese Murex. E' tra i prodotti leader di mercato utilizzati da *investment bank, corporate treasuries, asset manager e hedge fund.*

[28] *Over the counter.*

[29] Usato per determinare la stabilità di un determinato sistema o struttura nell'ambito del processo di valutazione e controllo interno del rischio.

Per il rischio *equity* concentrato nel portafoglio strutturale CDP affianca a misure di monitoraggio di tipo *VaR* un approccio innovativo per la protezione del portafoglio.

Da sottolineare che il calcolo del *VaR* rappresenta per CDP la prima tappa di misurazione dei rischi di mercato attraverso un indicatore di rischio rappresentativo dello standard di mercato, una metrica comunque stringente sulla base della quale viene stabilito un piano di riassorbimento dei rischi. Nella seconda fase di implementazione dell'architettura di *risk management* CDP intende considerare le variabili dinamiche rilevanti per il rischio in un'ottica specifica di impatto sul margine di interesse e sul valore economico dell'azienda.

In relazione al rischio liquidità, considerata la natura del Risparmio Postale, rimane comunque prioritario per CDP mantenere attività liquide in misura sufficiente a coprire eventuali picchi temporanei di rimborso. A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato dall'Area *Risk Management*.

8. Rapporti con il MEF

8.1 I rapporti con la Tesoreria centrale dello Stato

CDP ha aperto presso la Tesoreria Centrale dello Stato il conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa DP SPA-Gestione Separata", sul quale vengono versate le proprie disponibilità liquide. Sulle giacenze del conto corrente, ai sensi del dell'art. 6 comma 2, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, è corrisposto un interesse semestrale ad un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato. Il conto corrente viene movimentato giornalmente dai versamenti e dai prelevamenti posti in essere da CDP per tutte le operazioni relative alla propria attività; versamenti e prelevamenti sul conto corrente sono effettuati dalla Tesoreria gestita dalla Banca d'Italia. Il riepilogo giornaliero delle operazioni contabilizzate sul conto corrente viene trasmesso a CDP.

Di seguito un prospetto di dettaglio dei tassi semestrali applicati sul c/c di tesoreria n° 29814 nel periodo successivo alla trasformazione:

TASSI APPLICATI SULLA GIACENZA DEL C/C N° 29814 DI TESORERIA

Periodo di riferimento	%
2° semestre 2003	2,84%
1° semestre 2004	2,85%
2° semestre 2004	2,78%
1° semestre 2005	2,79%
2° semestre 2005	2,60%
1° semestre 2006	2,65%
2° semestre 2006	3,25%

Analogo rendimento è stato assicurato fino al 31 dicembre 2005 sulle giacenze del conto corrente n. 29813, intestato "CDP S.p.A. - Gestione Separata - aumento

capitale ISPA", aperto anch'esso presso la tesoreria centrale per finanziare i futuri aumenti di capitale sociale della società controllata Infrastrutture S.p.A. Questo conto, a seguito della fusione ISPA per incorporazione in CDP (art. 1, comma 79 e seguenti, della legge 23 dicembre 2005, n. 266), a decorrere dal 1° gennaio 2006 è stato chiuso e le disponibilità sono state riversate nel conto corrente n. 29814.

Inoltre, a seguito della fusione di Infrastrutture S.p.A. per incorporazione in CDP, a decorrere dal 1° gennaio 2006 il conto corrente fruttifero n. 20347, intestato a ISPA, è stato ridenominato in "Cassa DP SPA – Gest. Patrimonio TAV". Sulle giacenze del predetto conto corrente il Ministero dell'economia e delle finanze corrisponde un interesse semestrale ad un tasso uguale a quello medio dei buoni ordinari del tesoro a sei mesi emessi nel semestre precedente.

E' stato, infine, aperto un conto corrente infruttifero di tesoreria n. 29815 denominato "CDP S.p.A.-pagamenti". L'attivazione del conto corrente si è resa necessaria per poter usufruire del servizio di tesoreria e di erogazione svolto dalla Banca d'Italia e garantire quindi la tempestività dei pagamenti effettuati da CDP. Peraltro, con l'utilizzo sempre più diffuso dei sistemi di pagamento interbancari, l'impiego del canale della Tesoreria statale per i pagamenti e le riscossioni risulta considerevolmente ridimensionato rispetto al passato.

8.2 Le convenzioni con il MEF

La trasformazione di CDP in società per azioni ha comportato, per il disposto dell'art. 2 del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, il trasferimento al MEF del servizio depositi. Per regolare la gestione transitoria di questo servizio, curato per circa 150 anni da CDP, per definirne la durata e stabilire le modalità del trasferimento, è stata sottoscritta, in data 29 luglio 2004, un'apposita convenzione, prevista dall'art. 4, comma 5 del citato decreto.

I principali aspetti regolamentati riguardano:

- le modalità di gestione dell'attività amministrativo-contabile relativa al servizio;
- l'attività di supporto al coordinamento del servizio sul territorio nazionale;

- le attività strumentali al trasferimento (oltre 60.000 fascicoli e il relativo data base);
- le attività di supporto e addestramento.

La convenzione ha previsto il completamento delle attività di trasferimento entro il 31 ottobre 2004, con la consegna di tutto il materiale e la documentazione. Di conseguenza, CDP ha cessato effettivamente ogni attività di gestione diretta del servizio depositi a partire dal 1° novembre 2004. Interventi di consulenza e supporto, peraltro, già previsti in convenzione sino alla fine del 2004, continuano ad essere forniti a richiesta degli uffici MEF interessati.

Nel 2005 è stata stipulata la convenzione, prevista dal decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, con la quale vengono definite le modalità per la gestione dei buoni fruttiferi postali relativi alle serie trasferite al MEF ai sensi dell'art. 3, comma 4, lettera c), del medesimo decreto. In particolare, si prevedono:

- la gestione dei rapporti di Risparmio Postale applicando la disciplina vigente, senza escludere per CDP la possibilità di adottare, di concerto con il MEF, nuove modalità operative;
- le procedure per la rendicontazione delle partite contabili e per la fornitura al MEF dei dati previsionali;
- i termini e le modalità di movimentazione dei flussi finanziari connessi alle operazioni di rimborso dei buoni postali.

Detta convenzione è stata perfezionata con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di approvazione del 20 settembre 2005.

In data 25 luglio 2006 è stata sottoscritta la convenzione tra CDP ed il MEF per la gestione dei mutui e degli altri rapporti trasferiti ai sensi dell'art. 3, comma 4, lettere a), b), e), g), h) e i) del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze più volte citato. I punti principali riguardano:

- gli indirizzi per la gestione, prevedendo la facoltà per CDP di adottare, a determinate condizioni, procedure innovative nella gestione dei mutui e degli altri rapporti trasferiti, nonché di effettuare operazioni di rinegoziazione;
- la ricognizione delle attività di gestione amministrativa e la definizione delle principali modalità e procedure operative;

- la determinazione di una commissione, calcolata sulla base dei costi operativi sostenuti da CDP per la gestione delle attività.

A fronte della gestione di tali rapporti la convenzione prevede che il MEF corrisponda a CDP un importo forfetario annuo pari a 3 milioni di euro.

A completamento dell'illustrazione dei rapporti convenzionali in essere con il MEF, si evidenzia, infine, la convenzione stipulata il 29 marzo 1994 da CDP e il Ministero dell'economia e delle finanze per il servizio di tesoreria svolto dalla Banca d'Italia per CDP. La convenzione fissa le modalità di rimborso al MEF, che sostiene l'onere iniziale, del costo delle operazioni sostenute dalla Banca d'Italia per conto di CDP.

8.3 La gestione contabile per il MEF

Il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003 ha previsto che per le attività e le passività trasferite al MEF le operazioni di erogazione, di riscossione e di contabilizzazione continueranno ad essere svolte da CDP. Le predette funzioni, come in precedenza detto, sono regolate da apposite convenzioni.

Tra le attività assume rilievo la gestione dei mutui e degli altri finanziamenti concessi da CDP e trasferiti al MEF il cui debito residuo al 31 dicembre 2004 era pari a 38.397 milioni di euro, al 31 dicembre 2005 era pari a 32.955 milioni di euro ed al 31 dicembre 2006 era pari a 24.738 milioni di euro.

Tra le passività, si evidenzia la gestione dei buoni postali fruttiferi ceduti al MEF il cui montante alla chiusura dell'esercizio 2004 era pari a 120.199 milioni di euro, alla chiusura dell'esercizio 2005 pari a 109.962 milioni di euro ed alla chiusura dell'esercizio 2006 pari a 100.534 milioni di euro.
CDP continua a gestire, inoltre, un certo numero di attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato. Pur essendo stata trasferita la titolarità di queste gestioni speciali al MEF, l'attività continua ad essere espletata da CDP ai sensi del ripetutamente citato decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003. Le disponibilità di pertinenza delle gestioni in argomento sono depositate in appositi conti correnti di Tesoreria infruttiferi, attualmente intestati al MEF, sui quali tuttavia CDP (art. 7 del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003) è

autorizzata ad operare per le finalità previste dalle norme che hanno istituito le gestioni. Tra queste occorre evidenziare:

- il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2004 pari a 5.100 milioni di euro, al 31 dicembre 2005 pari a 4.377 milioni di euro ed al 31 dicembre 2006 pari a 4.187 milioni di euro;
- la gestione relativa alla Metanizzazione del Mezzogiorno con una disponibilità complessiva di 440 milioni di euro nel 2004, di 416 milioni di euro nel 2005 e di 358 milioni di euro nel 2006;
- le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area di 248 milioni di euro nel 2004, di 521 milioni di euro nel 2005 e di 269 milioni di euro nel 2006.

9. Gestione delle Partecipazioni

9.1. Partecipazioni trasferite dal MEF e criteri di gestione

Come già prima ricordato, in tema di partecipazioni, il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003 ha disposto l'acquisizione dal MEF da parte di CDP di partecipazioni in Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste italiane S.p.A. per un corrispettivo complessivo pari a circa 10.991 milioni di euro. Mentre per lo Stato l'operazione è servita a realizzare nel breve proventi utili a migliorare la situazione della finanza pubblica, nelle acquisizioni effettuate all'atto della trasformazione in società per azioni CDP individua una duplice *ratio*: da un lato, con l'acquisizione di una partecipazione in Poste italiane S.p.A. si è consolidato il legame con la società titolare della rete di distribuzione del Risparmio Postale, rappresentante un vitale interesse strategico per CDP; dall'altro, l'acquisizione delle partecipazioni in Eni S.p.A. e Enel S.p.A. ha comportato una sostanziale diversificazione delle fonti di ricavo aggiuntive rispetto al margine d'interesse.

Trattando al paragrafo 2.2 delle peculiarità del sistema di *governance* di CDP, si è già visto come il decreto non regolamentare del Ministro dell'economia e delle finanze del 18 giugno 2004, al fine di assicurare, prioritariamente, la tutela del valore per gli azionisti anche per quanto attiene alle nomine degli organi societari, abbia fissato criteri di gestione delle partecipazioni fondati sulla previsione che gli atti posti in essere da CDP s.p.a. per l'amministrazione delle partecipazioni stesse siano subordinati alla consultazione preventiva e vincolante del Ministero dell'Economia e delle Finanze. In particolare, è previsto il preventivo accordo con il Ministero dell'Economia e delle Finanze circa qualsiasi atto di disposizione e/o trasferimento avente a oggetto, in tutto o in parte, tali partecipazioni trasferite o altre azioni o strumenti finanziari acquisiti a qualsiasi titolo da CDP.

Per quanto più specificamente riguarda l'acquisizione di nuove partecipazioni da parte di CDP, il 27 gennaio 2005 il Ministro dell'economia e delle finanze ha emanato, ai sensi dell'art. 5, comma 9, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269 (disciplinante il potere di indirizzo dello stesso Ministro sull'attività di CDP), un proprio decreto (anch'esso non regolamentare) volto a fissare i criteri guida. Tale decreto richiama nelle premesse lo statuto di CDP, il quale prevede, all'art. 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 ed interessenze in società, imprese, consorzi e raggruppamenti di imprese, sia italiani che esteri". Lo stesso decreto precisa quindi, nell'articolo unico, i concetti di strumentalità, connessione e accessorietà con l'oggetto sociale di CDP. A tal proposito, CDP potrà quindi acquisire, anche avvalendosi dei fondi provenienti dalla raccolta del Risparmio Postale, partecipazioni in società la cui attività:

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

Questo per quanto riguarda le regole alle quali si devono conformare la gestione e l'acquisizione di partecipazioni da parte di CDP.

9.2. Acquisto di un pacchetto azionario di STM

Per ciò che attiene all'evoluzione del portafoglio delle stesse partecipazioni, va ricordato che, dopo il conferimento da parte del MEF delle azioni di ENEL, ENI e Poste Italiane, nel dicembre 2004 CDP ha acquisito da Finmeccanica S.p.A. una partecipazione indiretta corrispondente a circa il 10% di STMicroelectronics N.V. (attraverso la holding STMicroelectronics Holding N.V.), società italo-francese attiva nel settore dei semiconduttori e dell'alta tecnologia. L'acquisizione è stata ritenuta strategica essendo STM l'unica società italiana di dimensioni rilevanti attiva nel settore ed essendo una parte consistente sia della sua spesa annua in ricerca e sviluppo[30], sia degli occupati (più di 10 mila persone) concentrata in Italia.

L'acquisizione della partecipazione in STM (alla pari del pacchetto azionario di Terna) è stata oggetto, come si è visto, di rilievi critici da parte della Commissione Parlamentare di Vigilanza che ha esternato dubbi riguardanti la sua compatibilità con l'oggetto sociale di CDP ed il metodo di formazione del corrispettivo. In particolare, la Commissione ha ritenuto che, tenendo conto del combinato disposto dei commi 7 e 8 dell'art. 5 del decreto legge n. 269 del 2003, siano ammissibili solo acquisizioni azionarie preordinate allo svolgimento di attività infrastrutturali.

[30] In particolare nei siti di Agrate e di Catania.

Nello stesso tempo la Commissione ha valutato le condizioni di acquisto poco favorevoli per CDP, sia in ragione della mancata applicazione del regime di reciprocità tra parte venditrice e parte acquirente del meccanismo di *earn out,* sia perché non si sarebbe tenuto in alcun conto la valutazione critica del Comitato di supporto (verbale di riunione del 25 ottobre 2004) che aveva manifestato precisi dubbi sulla ponderazione del titolo in relazione alla "forte ciclicità dell'intero settore industriale dei semiconduttori e alla forte volatilità e quindi all'elevato grado di rischio del titolo già risultante dalla documentazione disponibile".

9.3. Acquisto della partecipazione in Terna s.p.a.

La composizione del portafoglio partecipazioni di CDP si è ulteriormente diversificata nel settembre del 2005 con l'acquisto di una partecipazione in Terna s.p.a., motivata con la missione aziendale di CDP di concorrere alla realizzazione di investimenti infrastrutturali funzionali alla crescita del Paese. L'acquisizione, tuttavia, dava origine ad un contenzioso con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, alla quale, in data 24 maggio 2005, la stessa CDP aveva comunicato, ai sensi dell'art. 1 della legge n. 287/±1990, l'avvio di due operazioni di concentrazione da realizzarsi contestualmente: a) l'acquisizione (da parte di essa CDP) del 29,99% del capitale sociale della Trasmissione Elettrica Rete Nazionale s.p.a. (TERNA) detenuto da ENEL s.p.a.; b) l'acquisizione da parte di Terna s.p.a. del ramo di azienda del Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale s.p.a. (GRTN), organizzato per l'esercizio delle attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica come individuato dall'art. 1, comma 1, del d.P.C.M. 11 maggio 2004. L'operazione tendeva ad unificare in capo ad un unico soggetto la proprietà della Rete di trasmissione nazionale dell'energia elettrica (detenuta da Terna per il 94%) e la Gestione della stessa in attuazione dell'art. 1 *ter* del decreto legge 29 agosto 2003, n. 239, convertito con modificazioni in legge n. 290/2003 e del d.P.C.M. 11 maggio 2004 appena citato.

Anche per quanto riguarda l'acquisizione del pacchetto azionario di Terna, la Commissione Parlamentare di Vigilanza svolgeva rilievi incentrati soprattutto sulla formazione del prezzo, anche con specifico riferimento alla maggiorazione del 3% prevista sul presupposto del trasferimento del controllo societario, ma sospendeva, poi, ogni valutazione in attesa delle conclusioni che sarebbero state raggiunte dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato.

L'Autorità, con segnalazione del 7 aprile 2004, pur convenendo sull'opportunità della programmata riunificazione della proprietà e della gestione della Rete elettrica nazionale, aveva già espresso il parere che fosse anche prevista una piena separazione proprietaria tra Rete di trasmissione ed operatori attivi della fase di generazione e distribuzione e vendita dell'energia, in modo da consentire all'operatore di Rete di mantenere, sia in materia di accesso alla stessa, sia con riferimento al dispacciamento degli impianti di generazione, i profili di terzietà e d'indipendenza necessari affinché nei mercati dell'energia a valle della rete stessa operassero effettive condizioni concorrenziali. Nell'indicata prospettiva, l'Autorità aveva auspicato la previsione di un esplicito divieto alla detenzione di quote di capitale della società risultante dalla programmata fusione - tra Terna s.p.a., che era proprietaria delle infrastrutture elettriche, e Grtn s.p.a., che ne era il gestore – da parte di Enel s.p.a. e di qualsiasi altra società di produzione, importazione, distribuzione e vendita di energia elettrica.

A riscontro della ricordata comunicazione di CDP del 24 maggio 2005, con provvedimento in data 4 agosto 2005, la stessa Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato – coerentemente con l'avviso espresso nella richiamata segnalazione del 7 aprile 2004 - statuiva che con l'operazione segnalata CDP avrebbe acquisito una posizione dominante nel mercato della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica idonea ad ostacolare la concorrenza in maniera effettiva sui mercati, verticalmente connessi, della vendita di energia (Mi) e dei servizi di dispacciamento (Msd) in virtù dell'intreccio azionario in capo ad essa Cassa che diventava ad un tempo controllore di Terna ed azionista di rilievo dell'Enel che di detti mercati a valle era l'operatore dominante. L'Autorità, pertanto, subordinava l'attuazione dell'operazione alla duplice condizione:

- della dismissione, a decorrere dal 1 luglio 2007 ed entro i 24 mesi successivi, da parte di CDP, della partecipazione del 10,2 per cento detenuta in Enel S.p.A.;
- dell'adozione, in via transitoria e fino al soddisfacimento della condizione di cui sopra, da parte di CDP, dei seguenti impegni: (i) approvazione da parte del Consiglio di amministrazione di Terna, entro sei mesi dalla unificazione tra la proprietà e la gestione della rete di trasmissione nazionale, di una delibera che disponesse le procedure idonee a definire il ruolo dell'organo denominato Comitato di Consultazione di cui all'art. 1 del D.P.C.M. 11 maggio 2004; (ii) nomina, nell'ipotesi di un Consiglio di amministrazione di

10 membri, di almeno 6 dei 7 consiglieri spettanti a CDP nel Consiglio di amministrazione di Terna con caratteristiche di indipendenza tali da garantire una gestione improntata al rispetto dei principi di neutralità ed imparzialità, senza discriminazione di utenti o categorie di utenti (proporzione da mantenersi qualunque fosse il numero dei membri del Consiglio di amministrazione di Terna).

CDP impugnava il provvedimento dell'Autorità che tuttavia, in data 8 febbraio 2006, con sentenza n. 1898/2006, veniva ritenuto legittimo dal Tribunale Amministrativo Regionale del Lazio. Con sentenza n. 550/2007 in data 12 gennaio 2007, il Consiglio di Stato ha sostanzialmente rigettato l'appello successivamente proposto da CDP per l'annullamento della sentenza del TAR, accogliendolo solo limitatamente alla prescrizione concernente la nomina nel Consiglio di amministrazione di Terna S.p.A. di 6 amministratori indipendenti su 7 nominabili da CDP (o equivalente proporzione in caso di modifica del numero complessivo dei membri di tale Consiglio), ritenendola sproporzionata ed eccessiva. Ciò che più conta, in realtà, è che il Consiglio di Stato abbia confermato, invece, l'obbligo della cessione della partecipazione detenuta in ENEL S.p.A. entro il 30 giugno 2009.

Il Consiglio di Stato non è entrato nel merito della valutazione se nel caso di specie fosse o meno configurabile una posizione dominante, ritenendola di esclusiva competenza dell'Autorità amministrativa indipendente antitrust, caratterizzata da particolare competenza tecnica, oltre che dall'esercizio di poteri neutrali, ed essendo il giudizio amministrativo un giudizio di tipo impugnatorio, nel quale al giudice spetta di verificare se il potere spettante all'Autorità antitrust sia stato correttamente esercitato, senza tuttavia spingersi oltre, fino ad esprimere proprie autonome scelte di tipo valutativo, non potendosi sostituire ad un potere già esercitato e non potendo incidere su quel *quid di opinabilità* che residua in capo al decidente a seguito dell'applicazione di nozioni e regole indeterminate e non del tutto definite, come possono essere quelle economiche e talvolta, in molti casi, anche quelle giuridiche.

Peraltro, il Consiglio di Stato ha ritenuto ininfluente per inficiare il provvedimento dell'Autorità garante le tesi di CDP secondo cui: 1) per effetto della proposta operazione, il gestore di Rtn non fuoriusciva dal sistema pubblico e 2) nessun effetto incentivante poteva derivare dall'operazione a favorire gli interessi dell'Enel,

dal momento che il nuovo assetto societario era migliorativo di quello configurato precedentemente (con Grtn controllata dal MEF). Il massimo organo di giustizia amministrativa, infatti, pur convenendo con la società, come si è visto al paragrafo 1.4 trattando della natura giuridica di CDP, sulla fondatezza della sua censura nei confronti della sentenza del TAR per averne ritenuto la qualificazione giuridica di società per azioni sufficiente a far fuoriuscire CDP, per ciò solo, dall'ambito pubblicistico, e sul permanere, invece, della sua effettiva caratterizzazione di organismo di diritto pubblico, argomenta che ciò non può tuttavia implicare il suo esonero dal rispetto delle regole sulla concorrenza, ove avesse agito come operatore economico.

Questa conclusione trova il suo fondamento nell'ordinamento comunitario il quale è indifferente al grado di espansione della sfera pubblica formale nell'ambito territoriale dei singoli Stati membri e, nel disegnare le comuni regole del mercato, prescinde, di norma, dalla qualificazione in termini pubblicistici o privatistici dei relativi operatori economici. Nell'ambito del diritto alla concorrenza, la giurisprudenza comunitaria ha attribuito la qualificazione di impresa a qualsiasi entità che esercita un'attività economica, a prescindere dal suo stato giuridico e dal suo finanziamento[31] e, quindi, ha qualificato come tale anche l'ente pubblico che, oltre a perseguire scopi generali (per i quali possono essere ammesse eventuali posizioni dominanti), svolga attività di tipo economico e lucrativo con i primi incompatibili[32].

Per ciò che attiene, poi, alla tesi di CDP che il suo subentro nella gestione della Rete non implicasse alcuna modificazione peggiorativa rispetto al precedente assetto societario caratterizzato dalla partecipazione totalitaria del MEF nel Grtn concessionario dell'attività di trasmissione e di dispacciamento dell'energia elettrica, il Consiglio di Stato rileva che con l'assetto precedente si trattava di valorizzazione funzionale all'efficienza dell'azione amministrativa e non di rispondenza ad una logica privatistica di profitto che è propria delle società pubbliche partecipate da operatori privati, come peraltro ben evidenziato dallo stesso Piano industriale della Cassa 2005-2009, laddove prevedeva di "progressivamente adottare un approccio più attivo nel monitoraggio e nella gestione delle partecipazioni, anche al fine di proteggere i propri investimenti e contribuire alla creazione di valore da parte delle società partecipate".

---

[31] Corte Giust. Ce, 23 aprile 1991, in C-41/90.
[32] Corte Giust. Ce, 24 ottobre 2002, in C-82/01.

Il Consiglio di Stato, infine, rigetta la tesi di CDP che il gestore di Rtn, indipendentemente dalla forma societaria o natura pubblica o privata del soggetto che ne aveva il controllo, non operasse come vera impresa ai sensi del diritto alla concorrenza, ma esercitasse, più propriamente, ai sensi dell'art. 86, n. 2, del Trattato comunitario, una missione d'interesse generale riservata allo Stato. E ciò, in quanto l'attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia si configura piuttosto come servizio di pubblica utilità (art. 4, comma 1, del d.P.C.M. 11 maggio 2004) esercitato in regime di monopolio. Stante il carattere complesso ed opinabile delle valutazioni sottese all'individuazione del mercato rilevante, la sentenza d'appello, anche alla luce di precedenti pronunce[33], esclude che, come già precedentemente argomentato, il sindacato giurisdizionale sulla relativa configurazione possa spingersi al punto da negarne l'esistenza sulla base di valutazioni economiche diverse da quelle dell'Autorità, dovendosi il giudice limitare a verificarvi soltanto l'eventuale esistenza di vizi logici o di ragionevolezza, difetto istruttorio o di motivazione. Per cui, conclusivamente, non sussistendo una specifica incompatibilità tra il perseguimento delle finalità di interesse generale affidate al monopolista *ex lege* e il mercato, non vi era ragione per non applicare la disciplina a tutela della concorrenza.

9.4. Acquisizione di partecipazioni nell'esercizio 2006

La composizione del portafoglio partecipazioni di CDP è variata nel corso del 2006 a seguito di due eventi: i) acquisizione di una partecipazione del 40,0% nel capitale della società Galaxy S.àr.l., ii) vendita di una partecipazione dell'8,15% nel capitale di Sinloc S.p.A.. Per ciò che concerne l'acquisizione di una partecipazione del 40% in Galaxy S.àr.l. ("Galaxy"), trattasi di una società di diritto lussemburghese che ha come obiettivo quello di effettuare investimenti in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Europa e nei Paesi OCSE. Galaxy persegue il proprio obiettivo sociale secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private *equity*. L'acquisizione di una partecipazione in Galaxy è stata motivata da CDP come un primo passaggio nell'implementazione della propria strategia di investimento nel capitale di rischio di soggetti attivi nel settore delle infrastrutture attraverso la partecipazione a fondi di private *equity*. La Società ritiene, infatti, che l'investimento nel settore delle infrastrutture tramite fondi di private *equity* favorisca sia la creazione di *know-how* specifico all'interno di CDP, sia la mobilitazione di un consistente bacino di capitali

[33] Cons. St. Sez. VI, 14 marzo 2000, n. 1348.

da investire, rappresentati da: i) *equity* impegnata da CDP, ii) capitale sottoscritto da investitori terzi, iii) debito raccolto nelle diverse operazioni d'acquisizione.

9.5. Incorporazione della controllata ISPA s.p.a.

L'unica società controllata, fino al 2005, è stata Infrastrutture S.p.A. (ISPA), che, in base all'art. 1 comma 79 della legge 23 dicembre 2005, n. 266 (legge finanziaria 2006), è stata fusa per incorporazione in CDP con effetto dal 1° gennaio 2006. CDP ha assunto tutti i beni, diritti e rapporti giuridici attivi e passivi di Infrastrutture S.p.A., incluso il patrimonio separato, proseguendo in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi anche processuali. Come previsto dalla legge finanziaria 2006, in seguito all'incorporazione di ISPA, l'atto costitutivo di CDP non ha subito modificazioni. Tutti gli adempimenti propedeutici alla fusione sono stati assolti, per espressa previsione dell'art. 1, comma 83, della legge 23 dicembre 2005, n. 266, dalla data di pubblicazione in Gazzetta Ufficiale di tale norma, la quale, come si è detto, dispone altresì, al comma 80, che l'atto costitutivo di CDP non subisce modificazioni. CDP è chiamata a svolgere, in continuità con Infrastrutture S.p.A., la sola attività relativa al finanziamento del sistema Alta Velocità/Alta Capacità, attraverso il relativo patrimonio separato, secondo le modalità prescritte dall'art. 75 della legge n. 289/2002. In coerenza con quanto rappresentato nei passati bilanci di Infrastrutture S.p.A., CDP continuerà a tenere libri e scritture contabili distinte per il patrimonio separato, le cui poste patrimoniali ed economiche non saranno pertanto rappresentate rispettivamente nello stato patrimoniale e nel conto economico di CDP. La situazione contabile di chiusura al 31 dicembre 2005 di Infrastrutture S.p.A. e del patrimonio separato è stata autonomamente approvata dal Consiglio di amministrazione della società in data 23 dicembre 2005. Nel bilancio 2004 e 2005 di CDP la società controllata è stata pertanto rappresentata unicamente nell'attivo di bilancio nella voce "Partecipazioni in imprese del gruppo".

9.6. Risultati di gestione delle partecipazioni e situazione al 31 dicembre 2006

Durante l'esercizio 2004 l'unico flusso di dividendi percepito da CDP è stato quello relativo all'acconto dividendo ricevuto da Enel S.p.A., riferito all'utile dell'esercizio 2004 e pari a 207,1 milioni di euro.

Per quanto concerne l'esercizio 2005, invece, il flusso di dividendi rilevato a conto economico è stato pari 925,6 milioni di euro, imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. e Enel S.p.A.. Si evidenzia come il flusso di

dividendi percepiti da CDP sia influenzato positivamente dalla decisione di Eni S.p.A. di attuare una politica di distribuzione di dividendi a cadenza semestrale, in base alla quale è stato erogato un acconto sui dividendi, relativi all'utile dell'esercizio 2005, per un ammontare pari a circa 180 milioni di euro. Come già evidenziato, invece, Enel S.p.A. aveva già adottato questa politica a partire dal 2004; nel 2005 la stessa Enel S.p.A. ha erogato un acconto sui dividendi per un ammontare pari a circa 119 milioni di euro.

Il flusso di dividendi incassati per l'esercizio 2006 è stato pari a circa 1.037 milioni di euro, ed è ugualmente imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. e Enel S.p.A.. Dopo ENEL S.p.A. ed Eni S.p.A., anche Terna S.p.A. ha adottato una politica di distribuzione di dividendi a cadenza semestrale.

Come più in dettaglio successivamente evidenziato, i dividendi relativi alle partecipazioni classificate come "attività finanziarie disponibili per la vendita" sono risultati pari a 907 milioni di euro; tali componenti positive sono state rilevate a conto economico nella voce "dividendi e proventi simili". Per quanto concerne le partecipazioni in imprese collegate, i relativi dividendi incassati (pari a circa 130 milioni di euro nel 2006) sono stati portati a rettifica analitica del valore della singola partecipazione. Nella voce di conto economico "utili (perdite) delle partecipazioni" è stata invece imputata la quota parte dell'utile della partecipata di competenza di CDP.

Va infatti precisato che, per quanto riguarda le modalità di contabilizzazione della partecipazioni, a partire dall'esercizio 2006 l'introduzione dei nuovi principi contabili IAS/IFRS nonché le disposizioni della circolare Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005 hanno richiesto, accanto ad una revisione delle regole contabili, anche l'adozione di un processo di riclassificazione dell'operatività esistente. Tale processo ha investito anche le voci relative ai titoli di proprietà e alle partecipazioni detenute in portafoglio.

Per quanto concerne il portafoglio delle partecipazioni azionarie, detenute nella voce "Partecipazioni" dello stato patrimoniale in base al D.Lgs. 87/1992 e valutate al costo di acquisto con transito dei dividendi percepiti a conto economico, si è provveduto da parte di CDP ad analizzare la natura delle interessenze nelle diverse partecipazioni. In particolare, i principi contabili IAS 27 e IAS 28 prevedono che le

interessenze in altre società debbano essere classificate come di controllo o collegamento qualora ne sussistano i relativi presupposti. Le interessenze che non si configurano come tali fattispecie devono essere rilevate nell'ambito di uno dei portafogli previsti per le altre attività finanziarie (al fair value o disponibili per la vendita). Le società controllate sono oggetto di consolidamento mediante il metodo integrale (c.d. consolidamento linea per linea), invece le società collegate sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto.

Per quanto riguarda il portafoglio partecipazioni di CDP al 31 dicembre 2006, è possibile effettuare la seguente classificazione:

- le interessenze in Europrogetti & Finanza S.p.A., Galaxy S.àr.l., Poste italiane S.p.A., Sinloc S.p.A., STMicroelectronics Holding N.V., Terna S.p.A. e Tunnel di Genova S.p.A. sono classificate come partecipazioni in società collegate e conseguentemente sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto;
- le interessenze in ENEL S.p.A. ed ENI S.p.A., invece, non configurano un rapporto di controllo o di collegamento. Tali interessenze sono quindi rilevate nella classe attività finanziarie di negoziazione disponibili per la vendita. Si segnala che l'interessenza detenuta dalla CDP nel capitale dell'Istituto di Credito Sportivo (trattasi di ente di diritto pubblico e non di società) è altresì inclusa tra le attività disponibili per la vendita.

Va peraltro sottolineato che l'inclusione delle partecipazioni in ENEL S.p.A. ed ENI S.p.A. nel portafoglio di attività disponibili per la vendita non configura in alcun modo un'effettiva intenzione della società di procedere alla dismissione di tali partecipazioni; il portafoglio in oggetto ha infatti natura residuale rispetto alle altre categorie di attività finanziarie e viene generalmente utilizzato per le interessenze che non configurano né un rapporto di controllo né un rapporto di collegamento. Peraltro, come già evidenziato in precedenza, ai sensi del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 18 giugno 2004, qualsiasi atto di disposizione e/o trasferimento avente ad oggetto tali partecipazioni dovrà comunque essere preventivamente concordato dalla CDP con lo stesso Ministero.

Di seguito si riporta una sintetica descrizione di ciascuna partecipata al 31 dicembre 2006 e del rispettivo ambito di operatività:

Eni S.p.A.

Eni è una società energetica integrata che opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni. La società vanta competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Le tre principali attività di business sono: Exploration & Production, Gas & Power, Refining & Marketing.

Le azioni della società sono quotate alla Borsa di Milano e al New York Stock Exchange.

Enel S.p.A.

Enel è il principale operatore italiano nel settore della generazione, distribuzione e vendita di energia elettrica. La società opera, inoltre, nell'importazione, distribuzione e vendita di gas naturale. Tali attività sono presidiate attraverso una organizzazione in divisioni: Generazione e *Energy Management*, Mercato, Infrastrutture e Reti, Internazionale.

Le azioni della società sono quotate alla Borsa di Milano e al *New York Stock Exchange*.

Poste Italiane S.p.A.

Garantisce il servizio universale postale e svolge un'attività commerciale tramite le proprie divisioni di prodotto e delle società del Gruppo nelle due macro aree di attività di Servizi Postali e del Bancoposta. I servizi postali comprendono l'attività della Corrispondenza, Corriere Espresso, Logistica e Pacchi e della Filatelia. L'attività di Bancoposta consiste essenzialmente nell'offerta al mercato di servizi di pagamento, di prodotti finanziari (ivi inclusi i prodotti per conto di CDP – libretti e buoni fruttiferi postali).

STMicroelectronics Holding N.V. (STH)

STH gestisce un pacchetto azionario, pari al 27,5% della società italo-francese STMicroelectronics N.V., attiva nel settore della ricerca e della produzione dei semiconduttori e dell'alta tecnologia. La quota di tale pacchetto azionario di proprietà della CDP è pari al 10,07% del capitale di STMicroelectronics N.V..

La STMicroelectronics N.V. è un produttore globale indipendente di semiconduttori, leader nelle soluzioni a semiconduttore per la gamma di applicazioni microelettroniche, dallo sviluppo alla consegna. La STMicroelectronics N.V. è tra le più grandi società di semiconduttori al mondo. Il gruppo STMicroelectronics N.V. è

nato nel giugno 1987 in seguito alla fusione fra l'italiana SGS Microelettronica e la francese THOMSON Semiconducteurs. Nel maggio del 1998 la società ha cambiato nome da SGSTHOMSON Microelectronics a STMicroelectronics.
Le azioni di STMicroelectronics N.V. sono quotate alla Borsa Italiana, al New York Stock Exchange e a Euronext Paris.

Terna S.p.A.

Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A. è la società responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione su tutto il territorio nazionale ed è anche il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica (RTN), con oltre il 97% di infrastrutture elettriche oggi costituite da circa 40.000 km di linee. A partire dal 1° novembre 2005, in osservanza di quanto previsto nel DPCM 11 maggio 2004, è confluito in Terna il ramo d'azienda del Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale (GRTN), comprendente le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica nonché le attività di programmazione e sviluppo della stessa RTN. Terna offre inoltre servizi legati alle proprie competenze nel campo della progettazione, realizzazione, esercizio e manutenzione di infrastrutture elettriche in AT e AAT, nonché servizi legati alla valorizzazione dei propri beni nel settore delle telecomunicazioni.
Le azioni della società sono quotate alla Borsa di Milano.

Galaxy S.àr.l.

Galaxy S.àr.l. effettua investimenti *equity* o *quasi-equity* in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Europa e nei Paesi OCSE. I principali settori di investimento sono la viabilità stradale, le ferrovie, gli aeroporti ed i porti marittimi. Gli attuali sottoscrittori di Galaxy sono la *Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC")*, la *Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW")* e CDP. Galaxy realizza il proprio obiettivo sociale secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di *private equity*. In particolare, Galaxy dispone di un impegno finanziario *("commitment")* da parte dei propri azionisti per un totale di 250 milioni di euro che potranno venire richiesti ai soci dalla società stessa durante il periodo di investimento (attualmente fissato fino a luglio 2008, ma prorogabile di 2 anni). CDP è diventata azionista di Galaxy, con un impegno finanziario massimo complessivo di 100 milioni di euro, dei quali nel corso del 2006 sono stati versati 13,0 milioni di

euro, a fronte degli investimenti già realizzati da Galaxy prima dell'ingresso di CDP nel proprio azionariato.

Sistema iniziative locali S.p.A. (Sinloc)

La società è un intermediario finanziario iscritto nell'apposita sezione dell'elenco generale, previsto dall'art. 113 del testo unico bancario per i soggetti non operanti nei confronti del pubblico.

La società ha per oggetto il perseguimento e il sostegno di iniziative per lo sviluppo territoriale in ambito locale. Opera, inoltre, nel settore della consulenza finanziaria e giuridica agli enti locali e ad altri soggetti istituzionali con particolare riferimento a progetti di riqualificazione urbana e di promozione socio-economica del territorio.

Nel mese di dicembre 2006 CDP ha venduto 416.273 azioni di Sinloc S.p.A., corrispondenti a circa l'8,15% del capitale della società, alla Fondazione Cassa di Risparmio di Udine e Pordenone al prezzo unitario di 9,60 euro. A seguito di tale cessione, CDP al 31 dicembre 2006 continuava a detenere una partecipazione nel capitale sociale di Sinloc S.p.A. pari all'11,85%.

Europrogetti & Finanza S.p.A. (EPF)

EPF è stata costituita nel 1995, ai sensi del decreto-legge n. 26 del 1995, convertito dalla legge 29 marzo 1995, n. 95, per favorire iniziative volte alla ripresa delle attività imprenditoriali ed allo sviluppo di progetti ammissibili ai cofinanziamenti europei.

EPF interviene sull'intero ciclo del progetto, dall'ideazione sino alla realizzazione delle opere, ricorrendo in particolare alla finanza di progetto quale veicolo chiave di sviluppo.

Istituto per il Credito Sportivo (ICS)

L'istituto, la cui disciplina è stata riformata con D.P.R. 20 ottobre 2000, n. 453, è un ente pubblico economico soggetto al testo unico bancario. Svolge attività di finanziamento a medio e lungo termine a favore di soggetti pubblici e privati per la progettazione e realizzazione di impianti sportivi.

La legge finanziaria 2004 (art. 4, comma 14) ha ampliato l'attività istituzionale dell'ICS, che, oltre a finanziare impianti sportivi, potrà intervenire a favore di attività culturali.

Tunnel di Genova S.p.A.

Lo scopo della società è l'attuazione coordinata delle attività volte alla progettazione, realizzazione e gestione dell'infrastruttura di collegamento sotterraneo e/o sottomarino fra le zone di ponente e levante della città di Genova.

Nel corso del 2006 si è conclusa la fase di realizzazione del progetto preliminare dell'opera curata dalla società Tunnel di Genova S.p.A.; è quindi giunto a compimento il ruolo svolto da CDP nella società per agevolare l'avvio dell'opera. CDP, pertanto, ha avviato un processo finalizzato alla vendita della partecipazione del 33,33% detenuta nel capitale della S.p.A.. Tenuto conto dell'andamento economico ed operativo della società e dei contatti avuti sul mercato con i potenziali acquirenti della partecipazione detenuta da CDP al 31 dicembre 2006, si è ritenuto congruo procedere alla completa svalutazione del valore contabile della partecipazione.

10. Riserva obbligatoria

Come si è già visto, a seguito di comunicazione ufficiale da parte di Banca d'Italia, nel 2006 CDP è stata assoggettata al regime di riserva obbligatoria previsto per gli enti creditizi dal regolamento n. 1745/2003 della Banca Centrale Europea ("BCE") del 12 settembre 2003. Nella sua comunicazione, infatti, Banca d'Italia stabilisce che CDP debba essere classificata come "ente creditizio" sottoposto al regime di riserva obbligatoria.

L'adempimento dell'obbligo di riserva avviene mediante il mantenimento, in un conto di gestione presso Banca d'Italia, di un deposito con un saldo medio, osservato in ciascun periodo di mantenimento, pari ad una determinata percentuale (fissata dalla BCE) dello stock di depositi da clientela e di titoli con durata originaria inferiore ai due anni, rilevato l'ultimo giorno del secondo mese antecedente l'inizio del periodo di mantenimento. L'aliquota di riserva è attualmente pari al 2%.

Ciascun periodo di mantenimento ha inizio il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale della BCE successiva alla riunione mensile del Consiglio direttivo della stessa e termina il giorno precedente all'inizio del successivo periodo di mantenimento. La durata del periodo di mantenimento è pertanto pari a circa un mese. Le somme depositate presso il conto di gestione al fine di adempiere all'obbligo di riserva sono remunerate al tasso di interesse marginale medio delle operazioni di rifinanziamento principale della BCE rilevato nel periodo di mantenimento.

Il regolamento 1745/2003 della BCE prevede che l'aggregato soggetto a riserva obbligatoria sia costituito dai:
depositi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni;
depositi rimborsabili a vista o con preavviso inferiore o pari a due anni;
titoli di debito emessi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni
così come definiti nel regolamento 2423/2001 della BCE del 22 novembre 2001 ("Regolamento 2423/2001").

Le passività di CDP attualmente assimilabili a quelle soggette a riserva obbligatoria sono i libretti di risparmio postale e i buoni fruttiferi postali.

11 Transizione ai principi contabili internazionali IAS/IFRS

11.1 Contesto normativo di riferimento e metodologia adottata

Il processo di adozione nell'ambito dell'Unione Europea dei principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dall'*International Accounting Standards Board* (di seguito i "Principi *IAS/IFRS*") è stato avviato con il Regolamento CE 19 luglio 2002, n. 1606 e completato, nell'ordinamento nazionale, con l'emanazione del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38. In particolare, ai sensi dell'art. 4, comma 1, del citato decreto legislativo, l'applicazione dei Principi *IAS/IFRS* è obbligatoria a partire dall'esercizio 2006, tra le altre, per tutte le banche e gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco ex art. 107 del Testo Unico Bancario che non redigono un bilancio consolidato, mentre in caso di redazione del bilancio consolidato l'applicazione dei Principi IAS/IFRS sarebbe obbligatoria già dall'esercizio 2005. Ancorché la CDP non sia formalmente una banca o un intermediario finanziario ex art. 107, si è ritenuto che tale disposizione dovesse essere applicata ad essa in via analogica anche in virtù dell'attuale comportamento tenuto dalla CDP, che prevede comunque il rispetto della normativa contabile prevista per tali società. Si segnala peraltro che l'applicazione dei Principi *IAS/IFRS* sarebbe comunque obbligatoria per tutte le società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un qualsiasi mercato regolamentato nell'ambito dell'Unione Europea: la CDP ricadrebbe comunque in tale categoria, avendo emesso obbligazioni ammesse alla negoziazione presso la Borsa del Lussemburgo.

In virtù di quanto sopra esposto, la CDP è tenuta all'applicazione integrale dei Principi *IAS/IFRS* a partire dal bilancio 2006, in quanto la società non redigeva un bilancio consolidato (redatto, invece, a partire dal bilancio dell'esercizio 2007).

Il D.Lgs. 38/2005 ha altresì confermato i poteri di Banca d'Italia in materia di bilanci di banche e altri intermediari finanziari. A tale proposito, con la circolare di Banca d'Italia 22 dicembre 2005, n. 262 (di seguito la "Circolare 262/2005") sono stati emanati i nuovi schemi di bilancio e le connesse regole di applicazione.

Con l'adozione dei Principi *IAS/IFRS* è stato pertanto abbandonato il precedente impianto contabile previsto per le banche e gli altri istituti finanziari dal decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87 e dalla circolare di Banca d'Italia 30 luglio 1992, n. 166 e successive modifiche (di seguito i "Principi Italiani").

Il Principio IFRS 1 prevede che in sede di prima applicazione dei nuovi principi contabili (definita *"FTA – first time adoption"*) il neo-utilizzatore debba in primo luogo applicare integralmente tali principi sin dal primo esercizio. È prevista inoltre la revisione e redazione di uno stato patrimoniale di apertura relativo all'esercizio precedente a quello di prima applicazione, e la revisione del relativo conto economico. In osservanza dei Principi *IAS/IFRS*, per la CDP ciò ha implicato la riapertura dello stato patrimoniale al 1 gennaio 2005, la revisione dello stato patrimoniale al 31 dicembre 2005 e del conto economico 2005, e la redazione del bilancio 2006 in piena osservanza dei nuovi principi contabili.

11.2 Principali novità derivanti dall'adozione dei principi contabili IAS/IFRS

Di seguito sono riportate le principali novità e gli impatti maggiormente significativi derivanti dalla transizione ai Principi IAS/IFRS.

Adozione dei nuovi prospetti di stato patrimoniale e conto economico

La Circolare 262/2005 ha rivisto radicalmente gli schemi e le regole di compilazione dei bilanci bancari (a cui la CDP si ispira). In particolare, la struttura di stato patrimoniale e conto economico è stata rivisitata, superando la tradizionale classificazione per "strumento" (crediti, titoli, azioni, ecc.) prevista dai Principi Italiani, per adottare la classificazione per "portafogli" prevista dai Principi IAS/IFRS, come di seguito meglio precisato.

Per ciò che concerne il conto economico, è stata prevista l'indicazione nel prospetto scalare di alcuni risultati parziali tipici (quali il margine di interesse, il margine di intermediazione, ecc.).

Ulteriori impatti sui prospetti di bilancio derivano dalle nuove modalità di trattamento degli strumenti derivati, dall'eliminazione del fondo rischi bancari generali e dall'implementazione di processi specifici di valutazione per attività e passività finanziarie.

La Circolare Banca d'Italia 262/2005 prevede infine che vi siano quattro prospetti di bilancio obbligatori: oltre allo stato patrimoniale e al conto economico, il prospetto delle variazioni del patrimonio netto e il rendiconto finanziario.

Adozione della nuova classificazione di attività e passività

Il Principio IAS 39 prevede che tutte le attività finanziarie vengano classificate in uno dei seguenti "portafogli":

- attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico;
- investimenti posseduti fino a scadenza;
- finanziamenti e crediti;
- attività finanziarie disponibili per la vendita.

Per le passività finanziarie è necessario in primo luogo distinguere tra strumenti rappresentativi di capitale (inclusi nel patrimonio netto) e passività.

La rilevazione iniziale delle attività e passività finanziarie deve essere pari al suo *fair value* che, in condizioni normali, è pari al prezzo pagato in una transazione finanziaria (ad es. il prezzo pagato per acquistare un'obbligazione o l'ammontare concesso/erogato di un prestito). Il *fair value* iniziale deve includere, ad eccezione del portafoglio di attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico, eventuali costi di transazione connessi all'attività/passività, ovvero i costi marginali direttamente attribuibili all'acquisizione, all'emissione o alla dismissione di un'attività o passività finanziaria (quali ad esempio onorari, commissioni, tasse, ecc.).

La rilevazione periodica successiva delle attività finanziarie a stato patrimoniale e conto economico è diversa per ciascuno dei portafogli in precedenza indicati:

- le attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico sono iscritte a stato patrimoniale sempre al *fair value* alla data di valutazione; a conto economico confluisce la differenza tra ciascuna nuova valutazione al *fair value* e la precedente;
- gli investimenti posseduti fino a scadenza e i finanziamenti e crediti sono rilevati con il metodo del costo ammortizzato sia a stato patrimoniale che a conto economico;
- le attività finanziarie disponibili per la vendita sono rilevate a conto economico con il metodo del costo ammortizzato; tuttavia per tali attività finanziarie la rilevazione del *fair value* entra in bilancio con l'iscrizione di un'apposita riserva patrimoniale, ma non ha impatto sul conto economico.

Le passività finanziarie sono rilevate con il metodo del costo ammortizzato sia a stato patrimoniale che a conto economico ad eccezione delle passività finanziarie al

fair value rilevato a conto economico, per le quali si applica quanto detto con riferimento all'analoga classe di attività finanziarie.

L'applicazione del metodo del costo ammortizzato e l'attribuzione delle attività e passività della CDP ai portafogli sopra esposti è approfondita nei paragrafi che seguono.

Adozione del costo ammortizzato per prestiti e buoni fruttiferi postali

Il costo ammortizzato di un'attività o passività finanziaria, così come definito nel Principio IAS 39, è il valore di rilevazione iniziale di tale attività/passività al netto dei rimborsi nel frattempo intercorsi, aumentato o diminuito dell'ammortamento complessivo (calcolato utilizzando il tasso di interesse effettivo), della differenza tra valore iniziale e flussi finanziari alle varie scadenze. Il tasso di interesse effettivo è il tasso interno di rendimento dell'attività/passività in oggetto, tenendo conto dei costi di transazione.

Per un'attività/passività finanziaria *plain vanilla*[34], come ad esempio un prestito a tasso fisso con piano di ammortamento "alla francese", senza commissioni o derivati impliciti, il tasso di interesse effettivo è per definizione pari al tasso contrattuale di tale operazione. Il tasso di interesse effettivo può invece divergere dal tasso contrattuale in presenza di commissioni *up-front* assimilabili a costi di transazione o di attività/passività strutturate, dato che il tasso interno di rendimento di tali operazioni tiene ad esempio conto dell'"ammortamento" finanziario di tali commissioni durante la vita attesa dello strumento.

L'adozione del costo ammortizzato è particolarmente rilevante per alcuni prestiti concessi dalla CDP nell'ambito della Gestione Separata e per i buoni fruttiferi postali. Per tutte le altre attività e passività finanziarie l'applicazione del costo ammortizzato non evidenzia rilevazioni di stato patrimoniale e conto economico materialmente diverse rispetto alle precedenti rilevazioni effettuate in base ai Principi Italiani.

---

[34] Sono obbligazioni caratterizzate da una struttura estremamente semplice, comprensibile con immediatezza anche da un risparmiatore non particolarmente esperto, assimilabili a un BTp o a un CCT. Il nome *"Plain Vanilla"*, tutta vaniglia, infatti è un riferimento anglosassone alla richiesta di gelato considerata la più semplice che ci sia. Le obbligazioni *Plain vanilla* possono essere a tasso variabile o a tasso fisso.

I prestiti, significativamente impattati dall'applicazione del costo ammortizzato, sono in particolare quelli interessati dalle operazioni di *total return swap*[35], completate prima della trasformazione della CDP in società per azioni, mediante le quali si è ceduto pro-soluto l'*excess spread* di tasso di interesse. Gli stessi prestiti sono stati successivamente oggetto della rinegoziazione dei prestiti con oneri di ammortamento, integralmente o parzialmente, a carico dello Stato, ai sensi dell'articolo 1, commi da 71 a 74, della legge 30 dicembre 2004, n. 311 e dell'articolo 2 del decreto legge 5 dicembre 2005, n. 250, completata a dicembre 2005. La struttura cedolare di tali prestiti ha pertanto un andamento non-uniforme: fino al 2015 gli interessi netti ricevuti dalla CDP sono pari agli interessi pagati dai rispettivi clienti al netto della quota ceduta; successivamente al 2015 la CDP riceve integralmente gli interessi previsti dal piano di ammortamento di ciascun prestito. Tale peculiare andamento degli interessi comporta che il tasso di interesse effettivo del portafoglio prestiti in oggetto sia diverso dal tasso contrattuale. Avendo la citata rinegoziazione effetto a partire dal 1 gennaio 2006, non si hanno effetti contabili significativi in sede di prima applicazione del costo ammortizzato sui prestiti rinegoziati, mentre si ha un effetto significativo a partire dal 2006.

Per ciò che concerne i buoni fruttiferi postali, è necessario in primo luogo richiamare brevemente la modalità di contabilizzazione degli stessi utilizzata in base ai Principi Italiani. I buoni fruttiferi 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. In ossequio al principio di prudenza, il montante di stato patrimoniale dei buoni fruttiferi e il corrispondente rateo di conto economico è stato determinato da CDP avendo a riferimento il tasso

---

[35] E' un'operazione finanziaria che impegna il titolare dell'attività creditizia di riferimento *(total return payer)* a versare l'ammontare complessivo dei flussi di cassa generati dalla attività detenuta alla controparte *(total return receiver)* la quale corrisponde, per contro, altri flussi di cassa generati da un indice di mercato, generalmente il *LIBOR*, maggiorato o diminuito di un determinato *spread*. Alla scadenza del contratto, il regolamento dell'operazione è basato sul valore di mercato di quest'ultimo che può, nel corso del tempo, aver subito delle variazioni rispetto al suo valore iniziale sia a causa delle fluttuazioni di variabili di mercato, sia a causa di variazioni del merito creditizio dell'emittente. Qualora il valore di mercato a scadenza dell'attività sottostante abbia subito un deprezzamento rispetto al valore di riferimento iniziale il venditore della protezione è tenuto a versare alla controparte la differenza; viceversa, nel caso di apprezzamento, sarà l'acquirente di protezione a dover effettuare il pagamento. Il regolamento può anche prevedere la cessione dell'attività creditizia al venditore di protezione che corrisponderà il suo valore iniziale

interno a scadenza di ciascuna serie di buoni fruttiferi (ovvero il rendimento massimo che il risparmiatore otterrebbe nel caso di detenzione del buono stesso fino alla scadenza contrattuale). Eventuali variazioni positive per la CDP date dalla differenza tra interessi accantonati e rimborsati ai risparmiatori in caso di rimborso anticipato venivano contabilizzate come rettifiche di interessi passivi.

Per quanto riguarda le commissioni corrisposte a Poste italiane S.p.A. per l'attività di collocamento e gestione del Risparmio postale, i Principi Italiani prevedevano il seguente trattamento: (i) le commissioni di gestione (commisurate ad un capitale medio calcolato per i buoni fruttiferi e i libretti) erano rilevate tra le commissioni passive avendo una sostanziale coincidenza tra commissioni rilevate per competenza e commissioni pagate; (ii) le commissioni di distribuzione (commisurate all'ammontare di sottoscrizioni lorde dei buoni fruttiferi, con alcuni fattori correttivi legati alla raccolta netta), ancorché corrisposte sostanzialmente *up-front* a Poste italiane S.p.A., erano oggetto di risconto nell'anno di sottoscrizione del buono in oggetto e ammortizzate (nell'ambito della voce interessi passivi) sulla vita utile dello stesso; in presenza di rimborsi anticipati di buoni fruttiferi, la parte ancora da ammortizzare della commissione di distribuzione veniva interamente spesata a conto economico nell'esercizio in cui avveniva il rimborso.

I Principi IAS/IFRS prevedono innanzitutto l'adozione del costo ammortizzato per i buoni fruttiferi. In particolare il Principio IAS 39 prevede che il tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato sia pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello strumento. Come noto, in virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei buoni fruttiferi è inferiore alla vita contrattuale degli stessi: ciò comporta che il tasso di interesse effettivo risultante dall'applicazione del costo ammortizzato sia inferiore rispetto al tasso interno di rendimento a scadenza utilizzato in osservanza dei Principi Italiani. A tale proposito la 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 comportano 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 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 e non più ammortizzate in quote costanti annue.

Per ciò che concerne le commissioni di gestione, non vi sono variazioni rispetto al trattamento previsto dai Principi Italiani.

L'adozione del costo ammortizzato per i buoni fruttiferi in base alla metodologia esposta ha avuto i seguenti impatti in sede di *FTA*:

- stato patrimoniale apertura 2005: secondo i Principi Italiani, lo stock di buoni al 31 dicembre 2004 era pari a 39.303 milioni di euro (al netto della commissione di collocamento riscontata); il valore di FTA al 1 gennaio 2005 risulta pari a 39.092 milioni di euro, con un impatto pari a 211 milioni di euro ad incremento di riserve di patrimonio netto;
- stato patrimoniale fine 2005: secondo i Principi Italiani, lo stock di buoni al 31 dicembre 2005 era pari a 57.248 milioni di euro (al netto della commissione di collocamento riscontata); il valore di FTA al 31 dicembre 2005 risulta pari a 56.871 milioni di euro (comprensivo di 69 milioni di euro di opzioni implicite scorporate), con un impatto netto di 377 milioni di euro di stock ad incremento di riserve di patrimonio netto;
- conto economico 2005: secondo i Principi Italiani gli interessi passivi sui buoni (comprensivi della quota di ammortamento della commissione di distribuzione) erano pari a 2.002 milioni di euro; secondo i nuovi principi contabili gli interessi passivi sono risultati pari a 1.835 milioni di euro, con un impatto positivo netto pari a 167 milioni di euro.

Classificazione degli strumenti derivati

Tra le principali novità introdotte dai Principi IAS/IFRS rientra la rilevazione a stato patrimoniale del *fair value* di tutti gli strumenti derivati. Per gli strumenti derivati posti a copertura di altre attività o passività finanziarie la valutazione al *fair value* del derivato è accompagnata da una corrispondente rilevazione al *fair value* dello strumento coperto: in presenza di una copertura efficace l'impatto netto su stato patrimoniale e conto economico dovrebbe tendere ad essere nullo in quanto le variazioni di *fair value* dei due strumenti dovrebbero avere uguale importo ma segno opposto *(c.d. hedge accounting)*.

La CDP ha posto in essere, nel corso del 2004, alcune operazioni di copertura (tramite *interest rate swap-IRS*) del rischio di tasso di interesse di una parte del portafoglio prestiti con oneri a carico dello Stato. Per effetto della già citata operazione di rinegoziazione di tali prestiti completata a dicembre 2005, si è resa necessaria una ristrutturazione delle operazioni di copertura esistenti tramite la chiusura dei contratti in essere e l'apertura di nuovi *IRS* con un profilo coerente al nuovo piano di ammortamento dei prestiti oggetto di copertura. In base ai Principi *IAS/IFRS* gli strumenti derivati in oggetto non hanno pertanto, a partire dal 1 gennaio 2006 (data di efficacia della rinegoziazione) e fino alla data di ristrutturazione degli stessi, i requisiti per essere classificati come operazioni di copertura; in sede di FTA gli stessi principi offrono tuttavia la possibilità di considerare retroattivamente come strumenti derivati di negoziazione (e pertanto non di copertura) le operazioni che non soddisfano i requisiti di qualificazione come coperture.

In base a quanto sopra esposto, la CDP rileva gli originari *IRS* come strumenti derivati di negoziazione mentre gli stessi sono inquadrati come operazioni di copertura dopo la loro ristrutturazione. Il *fair value* degli *IRS* di negoziazione è pertanto incluso nello stato patrimoniale tra le "Attività (o passività) finanziarie detenute per la negoziazione" (a seconda del segno) mentre le variazioni del *fair value* stesso transitano a conto economico nella voce "Risultato dell'attività di negoziazione". Gli *IRS* di copertura sono invece soggetti a rilevazione in base alla descritta procedura di *hedge accounting*.

Per quanto riguarda gli altri strumenti derivati detenuti dalla CDP, è possibile definire la seguente classificazione:

- gli *interest rate swap* relativi a talune serie di buoni fruttiferi ordinari sono qualificabili come operazioni di copertura e possono essere pertanto rilevati con la procedura di *hedge accounting*;
- gli *interest rate swap* relativi alle emissioni obbligazionarie *(covered bond* e *EMTN*[36]) e ai titoli obbligazionari sottoscritti sono qualificabili come operazioni di copertura e possono essere pertanto rilevati con la procedura di *hedge accounting*;
- le opzioni sull'indice azionario Euro Stoxx 50 sono qualificabili come strumenti derivati detenuti per la negoziazione. Tale opzioni sono acquisite a copertura della corrispondente opzione offerta ai sottoscrittori dei buoni fruttiferi indicizzati a scadenza, il cui rendimento finale è appunto indicizzato all'andamento dell'indice Euro Stoxx 50. Ancorché non sia possibile designare una relazione di copertura nei termini previsti dai Principi IAS/IFRS, è necessario precisare quanto segue:
  - i buoni fruttiferi indicizzati a scadenza sono configurabili, come previsto dal Principio IAS 39, come strumenti "ibridi" in quanto comprendono un titolo di debito e un derivato implicito, costituito dall'opzione legata all'andamento dell'indice Euro Stoxx 50. In tali fattispecie il Principio IAS 39 prevede che il derivato implicito venga scorporato dallo strumento ibrido e venga autonomamente rilevato alla stregua degli altri strumenti derivati espliciti (ovvero al *fair value*);
  - l'opzione "venduta" al risparmiatore nell'ambito dei buoni fruttiferi indicizzati è pertanto coperta dalla CDP mediante l'acquisto sul mercato di un opzione assimilabile. Seppur non si tratti propriamente di *hedge accounting* è possibile sostenere che le variazioni di *fair value* dei due strumenti in oggetto siano di ammontare uguale e di segno opposto, immunizzando di fatto la società dal rischio associato a tali opzioni.

La nuova classificazione degli strumenti derivati ha i seguenti impatti in sede di FTA:

- stato patrimoniale apertura 2005: il valore di FTA al 1 gennaio 2005 delle passività finanziarie di negoziazione, corrispondente al *fair value* dei derivati non designati come operazioni di copertura, risulta pari a 340 milioni di euro; tali derivati non erano rilevati nello stato patrimoniale secondi i Principi Italiani e pertanto l'importo va a riduzione di riserve di patrimonio netto;

[36] Euro Medium Term Notes.

- stato patrimoniale fine 2005: il valore al 31 dicembre 2005 delle passività finanziarie di negoziazione, corrispondente al *fair value* dei derivati non designati come operazioni di copertura, risulta pari a 280 milioni di euro; tali derivati non erano rilevati nello stato patrimoniale secondi i Principi Italiani, e pertanto l'importo va a riduzione di riserve di patrimonio netto;
- conto economico 2005: secondo i Principi Italiani la variazione di *fair value* dei derivati non designati come operazioni di copertura non era rilevata a conto economico; secondo i Principi IAS/IFRS la variazione positiva di *fair value* di tali derivati, pari a 60 milioni di euro è rilevata come ricavo a conto economico.

Classificazione di partecipazioni e titoli

Va premesso che è solo con l'esercizio 2007 che CDP presenta un bilancio consolidato, in conseguenza dell'avvenuto accertamento di un controllo di fatto da parte della Cassa su Terna s.p.a..

In base ai Principi Italiani la CDP ha classificato tutte le partecipazioni azionarie detenute nella voce "Partecipazioni" dello stato patrimoniale, in quanto per ciascuna di esse ricorrevano i presupposti richiamati dal D.Lgs. 87/1992 (situazione di legame durevole e titolarità di almeno il 10% dei diritti di voto nelle assemblee dei soci). Si rammenta che il portafoglio partecipazioni della CDP era interamente rilevato al costo di acquisto e che a conto economico transitavano i dividendi percepiti dalle partecipate.

I Principi IAS 27 e IAS 28 prevedono che le interessenze in altre società debbano essere classificate come di controllo o collegamento qualora ne sussistano i relativi presupposti. Le interessenze che non configurano tali fattispecie devono essere rilevate nell'ambito di uno dei portafogli previsti per le altre attività finanziarie (al *fair value* o disponibili per la vendita), come in precedenza esposti. In particolare, per controllo si intende il potere di governare le politiche finanziarie ed operative di un'impresa, mentre per collegamento si intende il potere di esercitare un'influenza significativa sulle decisioni strategiche di un'impresa in campo finanziario ed operativo. Si presume l'esistenza di controllo allorquando si detiene la maggioranza dei diritti di voto, mentre si presuppone il collegamento se si è titolari di almeno il 20% dei diritti di voto nelle assemblee dei soci.

La partecipazione viene rilevata inizialmente al costo di acquisto e le successive valutazioni tengono conto delle variazioni (in aumento o diminuzione) del patrimonio netto delle partecipate per la quota parte di competenza. In condizioni normali, ciò porta ad incrementare il valore della partecipazione per la quota parte di utile di esercizio di competenza del periodo, al netto dei dividendi percepiti dalla partecipata. La differenza tra ciascuna valutazione e la precedente transita a conto economico nella voce "Utile (perdite) delle partecipazioni". I dividendi percepiti, pertanto, non transitano dal conto economico come ricavi, ma vengono portati in deduzione del valore della partecipazione (in quanto si configurano come riduzioni del patrimonio netto della società partecipata).

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio partecipazioni della CDP, è possibile, in base ai criteri esposti, effettuare la seguente classificazione (tra parentesi la quota di partecipazione al capitale sociale di ciascuna società):

- le interessenze in Europrogetti & Finanza S.p.A. (31,8%), Poste italiane S.p.A. (35,0%), Sinloc S.p.A. (11,85%), STMicroelectronics Holding N.V. (30,0%), Terna S.p.A. (29,9%), Tunnel di Genova S.p.A. (33,3%) possono essere classificate come partecipazioni in società collegate, in quanto la CDP detiene più del 20% dei diritti di voto, e conseguentemente essere contabilizzate con il metodo del patrimonio netto;
- le interessenze in ENEL S.p.A. (10,2%) e ENI S.p.A. (10,0%) non configurano un rapporto di controllo o collegamento e in ogni caso in tali fattispecie la CDP detiene meno del 20% dei diritti di voto. Tali interessenze devono pertanto essere rilevate in una delle classi di attività finanziarie di negoziazione (valutate al *fair value* a conto economico) o disponibili per la vendita. Tale ultima categoria è ritenuta più appropriata in quanto configura una categoria residuale intermedia tra, da un lato, le partecipazioni di controllo e collegamento e, dall'altro, i titoli azionari detenuti al solo scopo di *trading*. Va tenuto presente che la denominazione "disponibili per la vendita" non identifica un'effettiva intenzione o necessità da parte della CDP di dismettere i relativi titoli nel breve periodo. Le interessenze incluse in tale portafoglio sono valutate al *fair value* nello stato patrimoniale; tuttavia le variazioni di *fair value* non transitano a conto economico ma sono rilevate in un'apposita riserva di patrimonio netto non distribuibile. I dividendi percepiti a conto economico continuano invece ad essere rilevati come ricavi. Si evidenzia che, come già ricordato, l'interessenza detenuta dalla CDP nel

capitale dell'Istituto di Credito Sportivo (trattasi di ente di diritto pubblico e non di società) è altresì inclusa tra le attività disponibili per la vendita.

- La classificazione delle partecipazioni in base ai criteri esposti ha i seguenti impatti in sede di FTA:
  1. stato patrimoniale apertura 2005: secondo i Principi Italiani il valore delle partecipazioni al 31 dicembre 2004 era pari a 12.458 €/milioni; il valore di FTA al 1 gennaio 2005 risulta pari a 4.006 €/milioni alla voce Partecipazioni e pari a 11.912 €/milioni alla voce Attività finanziarie disponibili per la vendita, evidenziando un impatto pari a 3.460 €/milioni ad incremento di riserve di patrimonio netto;
  2. stato patrimoniale fine 2005: secondo i Principi Italiani il valore delle partecipazioni al 31 dicembre 2005 era pari a 13.747 €/milioni; il valore di FTA al 31 dicembre 2005 risulta pari a 5.271 €/milioni alla voce Partecipazioni e pari a 13.541 €/milioni alla voce Attività finanziarie disponibili per la vendita, evidenziando un impatto netto pari a 5.065 €/milioni ad incremento di riserve di patrimonio netto;
  3. conto economico 2005: in base ai Principi Italiani erano stati contabilizzati dividendi per 926 €/milioni; secondo i nuovi principi contabili i dividendi contabilizzati come ricavi sono pari a 886 €/milioni, mentre viene rilevato un utile da partecipazioni pari a 65 €/milioni, evidenziando un impatto netto pari a + 24 €/milioni.
- Per quanto riguarda i titoli obbligazionari detenuti dalla CDP, è altresì necessario effettuare l'inquadramento in uno dei portafogli previsti dal Principio IAS 39. In particolare, i titoli possono essere classificati come al *fair value* rilevato a conto economico, come disponibili per la vendita, come finanziamenti e crediti o come investimenti detenuti fino alla scadenza. Questi due ultimi portafogli sono da considerarsi come alternativi: i titoli negoziati in un mercato regolamentato attivo, per cui la società manifesta la volontà di detenzione fino a scadenza, possono essere classificati come investimenti detenuti fino alla scadenza; in mancanza di negoziazioni in un mercato regolamentato attivo, la classificazione possibile è nell'ambito del portafoglio finanziamenti e crediti. A tale proposito la classificazione effettuata è la seguente:
  - i titoli obbligazionari acquisiti o sottoscritti dalla CDP nell'ambito dell'attività della *business unit* Finanziamenti Pubblici sono da considerarsi come integrativi o complementari alla tradizionale attività di

concessione di prestiti svolta da tale unità. Per questi motivi, l'intenzione dichiarata dalla società è di detenere i relativi titoli fino alla scadenza; ad oggi la CDP detiene, nel citato ambito di attività, titoli obbligazionari non negoziati in mercati regolamentati attivi e pertanto i titoli in oggetto possono essere inclusi nel portafoglio finanziamenti e crediti;

- i titoli obbligazionari acquisiti o sottoscritti dalla CDP nell'ambito delle strategie di investimento alternativo della liquidità della società al di fuori dei conti correnti di Tesoreria, perseguite in ossequio delle relative delibere del Consiglio di amministrazione, costituiscono impieghi di disponibilità liquide di breve termine. Per tali titoli appare pertanto appropriata la classificazione nel portafoglio attività disponibili per la vendita.

Le modalità di rilevazione successiva delle citate classi di titoli obbligazionari sono quelle indicate con riferimento alle generiche categorie di attività finanziarie corrispondenti (costo ammortizzato per finanziamenti e crediti; *fair value* tramite riserva patrimoniale per attività finanziarie disponibili per la vendita e rilevazione del costo ammortizzato a conto economico).

La classificazione delle partecipazioni e titoli in base ai criteri esposti ha i seguenti impatti in sede di FTA:

- stato patrimoniale apertura 2005: secondo i Principi Italiani il valore delle obbligazioni al 31 dicembre 2004 era pari a 2.041 milioni di euro, comprensivo dei ratei; i Principi IAS/IFRS prevedono la riclassificazione di tali titoli nella voce Attività finanziarie disponibili per la vendita senza impatti rilevanti sulle riserve.
- stato patrimoniale fine 2005: secondo i Principi Italiani il valore delle obbligazioni al 31 dicembre 2005 era pari a 1.382 milioni di euro comprensivi dei ratei; secondo i Principi IAS/IFRS il valore complessivo dei titoli sale a 1.392 milioni ed i titoli sottoscritti nell'ambito dell'attività della *business unit* Finanziamenti Pubblici (per un importo pari a 364 milioni di euro) confluiscono tra i Crediti verso clientela, mentre nella voce Attività finanziarie disponibili per la vendita confluiscono i titoli acquisiti o sottoscritti nell'ambito della strategia di investimento alternativo delle disponibilità liquide (per un importo pari a 1.028 milioni di euro);
- conto economico 2005: in base ai Principi Italiani erano stati contabilizzati interessi attivi su titoli per 41 milioni di euro e perdite da operazioni finanziarie per -5 milioni di euro; secondo i nuovi principi contabili, gli

interessi attivi su titoli confluiti tra i Crediti verso clientela sono pari a 5 milioni di euro, mentre gli interessi attivi su titoli confluiti ad Attività finanziarie disponibili per la vendita sono pari a 32 milioni di euro.

Nuova modalità di contabilizzazione per i crediti verso clientela

Il Principio IAS 39 prevede che un'attività finanziaria debba essere rilevata nello stato patrimoniale allorquando l'entità interessata diviene controparte delle clausole contrattuali dello strumento in oggetto.

I mutui presenti nel portafoglio della Gestione Separata della CDP derivano in larga parte da finanziamenti concessi in regime pubblicistico con atti amministrativi, e non trovano di fatto riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, accreditano 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 (o alla concessione, in base alla precedente procedura amministrativa) 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 CDP sulla parte non erogata.

Secondo la precedente normativa contabile e, in particolare, nell'applicazione delle istruzioni della Banca d'Italia per la "Vigilanza creditizia e finanziaria" del 30 luglio 1992 e successivi aggiornamenti, si poneva il vincolo che il credito esposto fosse effettivamente l'importo erogato e, quindi, tali finanziamenti trovavano esposizione nell'attivo dello Stato patrimoniale del bilancio redatto dalla CDP sotto la voce di Crediti verso clientela, per un valore pari alla somma in ammortamento al netto delle somme da somministrare, mentre le somme non erogate erano evidenziate tra gli impegni.

Il riesame della tipica figura del mutuo di scopo concesso dalla CDP, anche alla luce dei principi IAS/IFRS, ha fatto emergere l'esigenza che questi finanziamenti trovassero una diversa esposizione nel bilancio, di seguito sintetizzata: alla concessione viene registrato un impegno a somministrare l'importo concesso. Successivamente, con l'entrata in ammortamento si storna l'impegno e si registra il credito, rappresentato dall'intero valore del mutuo concesso e, contestualmente, vengono evidenziate nel passivo, nella voce "Debiti verso clientela", le somme che risultano dovute ma non erogate. Tale modalità di esposizione, in conclusione, anche prescindendo da criteri di valutazione diversi, determina un incremento sia dell'attivo che del passivo dello Stato patrimoniale.

Per tutte le altre forme tecniche nell'ambito della Gestione Separata (prestito flessibile, anticipazioni, ecc.) e per tutte le forme tecniche nell'ambito della Gestione Ordinaria rimane valida la contabilizzazione prevista dai Principi Italiani, sebbene con l'applicazione di criteri di valutazione diversi (costo ammortizzato ai fini dell'imputazione dei costi/ricavi di transazione).

L'adozione della nuova modalità di contabilizzazione è stata di fatto attuata, anche se in modo distinto, contestualmente all'applicazione della FTA con i seguenti impatti:

- stato patrimoniale apertura 2005: lo stock di Crediti verso clientela al 31 dicembre 2004 era pari a 50.159 milioni di euro; il valore successivamente corretto, in pari data, risulterebbe pari a 62.540 milioni di euro iscritto all'attivo sotto la medesima voce "Crediti verso la clientela", ed 11.315 milioni di euro iscritto al passivo sotto la voce "Debiti verso la clientela" per somme da erogare;
- stato patrimoniale fine 2005: lo stock di crediti al 31 dicembre 2005 era pari a 54.055 milioni di euro; il valore successivamente corretto al 31 dicembre 2005 risulterebbe pari a 69.976 milioni di euro iscritto all'attivo sotto la voce "Crediti verso la clientela", e 6.166 milioni di euro iscritto al passivo sotto la voce "Debiti verso la clientela" per somme da erogare;
- non vi sono ulteriori impatti sul conto economico in aggiunta a quelli evidenziati con riferimento all'applicazione del costo ammortizzato sui prestiti.

Riclassificazione del fondo rischi bancari generali

I Principi IAS/IFRS non prevedono la facoltà di effettuare accantonamenti generici a fronte del rischio di impresa bancario, previsti invece dai Principi Italiani con riferimento al fondo rischi bancari generali.

Il fondo e i relativi accantonamenti sono stati pertanto stornati ottenendo i seguenti impatti:

- stato patrimoniale - passivo apertura 2005: secondo i Principi Italiani il fondo rischi bancari generali al 31 dicembre 2004 era pari a 597 milioni di euro; in FTA, secondo i nuovi principi contabili, tale importo viene stornato integralmente;
- stato patrimoniale fine 2005: secondo i Principi Italiani il fondo rischi bancari generali al 31 dicembre 2005 era pari a 1.146 milioni di euro; anche tale importo viene stornato integralmente;
- conto economico 2005: secondo i Principi Italiani gli accantonamenti al fondo rischi bancari generali nel 2005 erano pari a 550 milioni di euro; secondo i nuovi principi contabili nel conto economico 2005 non sono previsti accantonamenti al fondo e l'importo accantonato secondo i Principi Italiani viene stornato integralmente a Riserva FTA.

Riclassificazione delle poste straordinarie/residuali nelle corrispondenti voci tipiche

I Principi IAS/IFRS prevedono l'inclusione di poste straordinarie/residuali, per i quali i Principi Italiani prevedevano voci dedicate nello stato patrimoniale e nel conto economico, nelle corrispondenti voci tipiche. A titolo esemplificativo, nel conto economico non esistono voci dedicate per proventi e oneri straordinari e nello stato patrimoniale non sono previste voci dedicate per ratei e risconti. Tali poste debbono essere incluse, per esempio nel caso di costi straordinari, nella corrispondente voce di costo ordinaria assimilabile.

Per quanto concerne la CDP, ciò non causa impatti sui risultati di conto economico o sui totali di attivo e passivo di stato patrimoniale, ma comporta la necessità di riclassificare talune voci previste dai prospetti di bilancio derivanti dai Principi Italiani. Tra le riclassificazioni necessarie rientrano, tra le altre, gli oneri straordinari derivanti dai programmi di risoluzione anticipata consensuale del rapporto di lavoro

da includere tra le spese per il personale o i ratei e risconti attivi su attività o passività finanziarie da riclassificare nella corrispondente voce di stato patrimoniale che ospita l'attività/passività stessa.

11.3. Il problema della classificazione delle azioni privilegiate

Come si è già ricordato, il capitale sociale, interamente versato, ammonta a 3,5 miliardi e si compone di n°. 245.000 azioni ordinarie e di 105.000.000 azioni privilegiate, ciascuna per un valore nominale di 10 euro. Le azioni ordinarie sono detenute dal Tesoro; quelle privilegiate da 66 Fondazioni bancarie.

In base allo Statuto le azioni privilegiate presentano le seguenti caratteristiche salienti:

- il portatore di azioni privilegiate ha diritto ad un dividendo preferenziale in misura pari al 3% del valore nominale in aggiunta alla rivalutazione monetaria dello stesso;
- in caso di mancato o parziale percepimento, il diritto al dividendo preferenziale non ricevuto si cumula negli esercizi successivi;
- fino al 31 dicembre 2009, nel caso in cui il dividendo preferenziale non venga distribuito, il portatore di azioni privilegiate può in ogni momento recedere ricevendo in cambio un valore pari alla frazione del capitale sociale rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto;
- le azioni privilegiate saranno convertite automaticamente in azioni ordinarie a far data dal 1° gennaio 2010, sulla base di un rapporto di conversione determinato dal Consiglio di Amministrazione; in alternativa alla conversione automatica gli azionisti privilegiati potranno recedere dalla società in base ad un valore determinato in misura pari alla frazione del capitale sociale in quel momento rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto; quest'ultima facoltà di recesso dovrà essere esercitata nel periodo compreso tra il 1° ottobre 2009 e il 15 dicembre 2009.

Come in precedenza accennato, in sede di prima applicazione al bilancio 2006 dei nuovi principi contabili IAS/IFRS, si pose il problema di come classificare le azioni privilegiate. Lo IAS 32, infatti, stabilisce che l'emittente di uno strumento finanziario deve classificare lo strumento, o i suoi componenti, al momento della rilevazione iniziale come una passività finanziaria, attività finanziaria o come strumento rappresentativo di capitale in conformità alla sostanza degli accordi contrattuali e alle definizioni di una passività finanziaria, di un'attività finanziaria e di uno strumento rappresentativo di capitale, indipendentemente dalla forma giuridica dello strumento, che rimane impregiudicata. In particolare, secondo i principi contabili internazionali, le azioni che prevedono il rimborso obbligatorio da parte dell'emittente per un ammontare fisso o determinabile ad una data futura fissa o determinabile, sono da considerarsi strumenti finanziari composti, e quindi si rende necessario valutare se l'azione emessa soddisfa le condizioni per l'iscrizione di una passività finanziaria oppure di una componente del patrimonio netto.

Le azioni privilegiate emesse da CDP sono a tutti gli effetti strumenti finanziari composti e, conformemente a quanto stabilito dallo IAS 32, in sede di preparazione del bilancio si era posto il problema dell'identificazione della componente di patrimonio netto *(split accounting)*, valutata essere pari al valore dell'opzione di conversione in azioni ordinarie. Tale opzione, opportunamente valutata al momento dell'emissione, risultava avere un valore nullo. Pertanto, l'intero valore delle azioni privilegiate, pari a 1.050 milioni, doveva essere riclassificato come voce del passivo dello stato patrimoniale. Nello steso tempo, i dividendi preferenziali maturati, determinati in conformità all'art. 30 dello Statuto, dovevano essere imputati, per competenza, come costi nel conto economico dell'esercizio di maturazione.

Giova rilevare che tale rappresentazione contabile delle azioni privilegiate e dei relativi dividendi non avrebbe in alcun modo inciso sui diritti degli azionisti così come stabiliti nello Statuto della Società.

Prima dell'approvazione del progetto di bilancio da parte del Consiglio di Amministrazione, il 4 aprile 2007 l'Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane (ACRI) comunicava al Ministero dell'economia e delle finanze la volontà e l'interesse delle 66 Fondazioni di origine bancaria azioniste di CDP S.p.A. a procedere ad una conversione volontaria delle azioni privilegiate in azioni ordinarie di nuova emissione

entro la fine del 2007, in anticipo rispetto al termine di conversione del 1° gennaio 2010 previsto dallo Statuto sociale. L'intenzione delle Fondazioni di rimanere da subito come partner industriale di lungo periodo per la società e l'azionista di maggioranza era motivata dalla condivisione della missione industriale di CDP e dai risultati raggiunti dal 2003 in poi. Nel confermare di aver ricevuto dalle Fondazioni l'incarico di rappresentarle nei confronti del MEF per le ulteriori fasi di negoziazione e per la conclusione della stessa, il Presidente dell'ACRI chiedeva l'avvio della procedura di conversione, assicurando che le Fondazioni si impegnavano a non esercitare l'eventuale diritto di recesso attribuito ai soci in relazione al fatto che veniva esercitata la facoltà di conversione volontaria.

Di questa volontà ed interesse delle Fondazioni azioniste privilegiate e dell'accordo del MEF venivano informati gli organi di CDP. In relazione all'annunciata comune volontà degli azionisti di procedere alla loro conversione anticipata in azioni ordinarie, nel bilancio 2006, con l'avallo della società di revisione, le azioni privilegiate continuavano ad essere classificate come capitale sociale, e non già come passività finanziarie, in conformità a quanto imposto dallo IAS 32. Con la conseguenza che il patrimonio netto risultava pari a 13.283.845.000, invece di 12.428.846.000 che si sarebbe dovuto esporre applicando lo IAS 32. A sua volta, l'utile d'esercizio (2.052.661.000) era calcolato al lordo dei dividendi attribuiti alle azioni privilegiate non solo per la parte deliberata dall'Assemblea degli azionisti (136.500.000), ma anche di quella preferenziale pre-assegnata secondo quanto previsto dallo Statuto (53.500.000) e che, in applicazione dello IAS 32, doveva essere inclusa fra i costi, e quindi a riduzione dell'utile d'esercizio da esporre in bilancio.

Il successivo 12 luglio 2007, l'ACRI, con lettera inviata al Ministro dell'economia e delle finanze e per conoscenza al Presidente di CDP, nel confermare l'orientamento delle 66 Fondazioni azioniste a procedere ad una conversione volontaria delle azioni privilegiate in azioni ordinarie di nuova emissione entro la fine del 2007, evidenziava l'interesse degli stessi azionisti al chiarimento di due profili: 1) la scelta dell'esperto per la determinazione del valore effettivo del patrimonio netto della società, che per essere ottimale sarebbe dovuta essere quella della società di revisione KPMG in quanto revisore contabile di CDP; 2) la coerenza degli orientamenti strategici della Società con gli obiettivi delle Fondazioni azioniste. Su tali richieste il Presidente dell'ACRI chiedeva il riscontro positivo dell'azionista di maggioranza.

Siccome la questione riguardava direttamente i soci, compito del Consiglio di Amministrazione era di attivare la procedura di competenza - scelta dell'esperto per la valutazione e formulazione delle proposte di modifiche statutarie e convocazione dell'Assemblea per la loro approvazione. In adesione alla proposta delle Fondazioni di individuare come valutatore una società di revisione, veniva esperita un'apposita gara fra le società di revisione incaricate della certificazione dell'ultimo bilancio (2006) di almeno una banca italiana le cui azioni siano quotate presso Borsa Italiana.[37] Alla gara non veniva, però, invitata la società KPMG, essendo *policy* aziendale non affidare incarichi di consulenza aggiuntivi alla società già incaricata della revisione contabile del bilancio. Il Consiglio di Amministrazione del 25 ottobre 2007 decideva di trasmettere al Comitato di supporto degli azionisti privilegiati, come previsto dall'art. 7, comma 10 dello Statuto, gli esiti della procedura espletata e di procedere, in caso di ottenimento dell'intesa, alla nomina dello stesso esperto, compiendo ogni atto prodromico, accessorio, collegato o conseguente allo scopo.

Il successivo 28 novembre 2007 il Consiglio d'Amministrazione prendeva atto che il Presidente dell'ACRI aveva comunicato al Ministero dell'economia e delle finanze che, fermo restando l'interesse alla conversione, le Fondazioni azioniste ritenevano necessario, perché questo interesse potesse concretizzarsi nella decisione di conversione, venissero forniti loro elementi precisi su alcuni punti giudicati indispensabili per una valutazione della fattibilità dell'operazione ed avevano quindi deciso di sospendere fino a quel momento la procedura di conversione. Veniva conseguentemente sospesa anche la procedura, avviata da CDP, di conferimento dell'incarico per la valutazione del patrimonio netto di CDP propedeutica alla conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie.

Nessuno sviluppo ulteriore si registrava fino al 26 marzo 2008 quando, in sede di riunione del Consiglio di Amministrazione convocato per l'approvazione del progetto di bilancio 2007, il Magistrato della Corte dei conti delegato al controllo di CDP, avendo constatato che anche per il bilancio 2007 si proponeva di rappresentare le azioni privilegiate come componenti del patrimonio netto, piuttosto che come strumento finanziario composto da una passività finanziaria e da uno strumento rappresentativo di capitale, esprimeva perplessità e riserve sulla conformità di tale prospettazione agli IAS, e quindi al Regolamento CE 19 luglio 2002, n. 1606, ed al

[37] Si tratta, in pratica, delle società Deloitte, Reconta Ernst & Young e Pricewaterhouse Coopers.

d. lgs. 28 febbraio 2005, n. 38. Dopo aver ricordato come tale problematica rappresentazione contabile fosse già stata seguita per il bilancio 2006, nell'assunto, tuttavia, che al più presto, e comunque prima della chiusura del bilancio 2007, intervenisse la conversione anticipata delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, il Magistrato esprimeva riserve sul fatto che per far ritenere regolare tale rappresentazione potesse bastare la semplice generica reiterazione, ad un anno di distanza, della volontà degli azionisti di convertire le azioni privilegiate, ora entro il nuovo termine del 31 dicembre 2008. Ad alimentare i dubbi sulla credibilità di tale intenzione stava il dubbio che la procedura di conversione si fosse nel 2007 arenata anche per ragioni diverse dai "ritardi per situazioni contingenti relative ad ipotesi di ristrutturazione della società" evocati nella relazione al bilancio.

In ogni caso, essendo da dubitare che la semplice conferma di una promessa di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie sia idonea a diversamente qualificare la relativa posta di bilancio, sarebbe stato piuttosto necessario impostare il progetto di bilancio 2007 partendo da una rettifica allo stato patrimoniale del 2006 che rispecchiasse gli effetti della corretta classificazione contabile prevista dagli IAS per la particolare tipologia di azioni privilegiate in capo ai soci di minoranza di CDP.

Con le osservazioni del Magistrato della Corte concordava il Presidente del Collegio sindacale, per la situazione di incertezza creata dal mancato rispetto dell'impegno di completare la conversione nel 2007 e la proiezione di tale impegno sul 2008.

Il Consiglio riteneva di poter approvare il progetto di bilancio così come proposto in considerazione del fatto che nella relazione si dava pienamente atto della situazione e delle ragioni che avevano indotto a continuare a classificare come capitale le azioni privilegiate: il fatto che costituiscano capitale dipende dalla volontà degli azionisti i quali si sono formalmente già dati atto, con scambio di lettere avvenuto nel marzo 2008, della comune volontà di concludere il processo della conversione in azioni ordinarie entro la fine del corrente esercizio. Va quindi privilegiata la sostanza sulla forma, tenendo peraltro conto che sulla correttezza della rappresentazione dal punto di vista formale la società di revisione non ha espresso riserve. Ovviamente occorrerà rispettare il termine di scadenza annunciato del 31 dicembre 2008 e, qualora ciò non dovesse avvenire, se ne dovrà prendere atto e procedere ad un *restatement* della specifica voce di bilancio.

Quest'ultima considerazione viene ribadita nella relazione al bilancio 2007 là dove si afferma che la volontà degli azionisti a procedere alla conversione anticipata, entro il termine del 31 dicembre 2008, "costituisce elemento essenziale a supporto dell'attuale rappresentazione contabile adottata". E si precisa altresì che, "in mancanza di concreta attuazione della stessa (conversione anticipata) entro i termini sopra citati, la componente delle azioni privilegiate non ascrivibile ad uno strumento rappresentativo di capitale dovrà essere classificata tra le voci di bilancio rappresentative delle passività finanziarie".

12.Situazione patrimoniale economico e finanziaria – anni 2004-2005

Di seguito sono esposti i risultati relativi agli esercizi 2004 e 2005 di CDP, rappresentati in base ai principi contabili ex D.Lgs. 87/92 e alla circolare Banca d'Italia n. 166 del 30 luglio 1992 (e successivi aggiornamenti).

12.1 Stato Patrimoniale

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO			*(migliaia di euro)*	%
	31/12/2005	31/12/2004	12/12/2003	Var. 05/04
ATTIVO				
Cassa e disponibilità presso banche centrali	62.466.564	39.362.804	13.990.780	58,7%
Crediti	57.683.077	52.124.174	55.234.155	10,7%
- crediti verso banche	3.627.835	1.964.711	3.271.010	84,6%
- crediti verso clientela	54.055.242	50.159.463	51.963.145	7,8%
Titoli non immobilizzati	1.371.748	2.028.297	2	-32,4%
Immobilizzazioni	13.951.855	12.470.421	11.020.411	11,9%
- titoli immobilizzati	-	-	-	-
- partecipazioni	13.746.866	12.457.795	11.015.675	10,3%
- immobilizzazioni immateriali	4.215	808	-	421,9%
- immobilizzazioni materiali	200.773	11.818	4.737	1598,8%
Altre voci dell'attivo	2.527.030	1.567.123	3.369.017	61,3%
TOTALE ATTIVO	**138.000.274**	**107.552.820**	**83.614.364**	**28,3%**
PASSIVO				
Debiti	129.284.712	100.616.873	78.389.305	28,5%
- debiti verso banche	857.705	309.411	-	177,2%
- debiti verso la clientela	124.027.007	100.307.462	78.389.305	23,6%
- debiti rappresentati da titoli	4.400.000	-	-	-
Fondi di terzi in amministrazione	55.197	-	-	-
Fondi	512.503	393.829	10.555	30,1%
- fondo imposte e tasse	498.837	386.137	-	29,2%
- fondo trattamento di fine rapporto	396	59	-	567,7%
- fondo rischi e oneri diversi	13.269	7.633	10.555	73,8%
- fondo di quiescenza	-	-	-	-
Altre voci del passivo	2.392.762	2.160.981	1.668.909	10,7%
Patrimonio netto e fondo rischi bancari generali	5.755.101	4.381.137	3.545.596	31,4%
TOTALE PASSIVO	**138.000.274**	**107.552.820**	**83.614.364**	**28,3%**

Stato Patrimoniale - Attivo

L'attivo di Stato patrimoniale di CDP si compone delle seguenti voci aggregate:

ATTIVO			*(migliaia di euro)*	%
	31/12/2005	31/12/2004	12/12/2003	Var. 05/04
Cassa e disponibilità presso banche centrali	62.466.564	39.362.804	13.990.780	58,7%
Crediti	57.683.077	52.124.174	55.234.155	10,7%
Titoli non immobilizzati	1.371.748	2.028.297	2	-32,4%
Immobilizzazioni	13.951.855	12.470.421	11.020.411	11,9%
Altre voci dell'attivo	2.527.030	1.567.123	3.369.017	61,3%
Totale Attivo	**138.000.274**	**107.552.820**	**83.614.364**	28,3%

Al 31/12/2005 l'attivo patrimoniale si è incrementato, rispetto al 31/12/2004, del 28,3% per un importo pari a 30.447 milioni di euro. Questo risultato è attribuibile all'incremento di 23.104 milioni di euro (+58,7%) della liquidità disponibile presso i conti di tesoreria che è passata dai 39.363 milioni di euro del 31/12/2004 ai 62.467 milioni di euro del 31/12/2005 ed all'incremento dei crediti per 5.565 milioni di euro (+10,7%).

La crescita della **liquidità** è dovuta principalmente all'aumento della raccolta, in particolare da attribuire al rifinanziamento, con prodotti del Risparmio Postale emessi da CDP, dei buoni postali giunti a scadenza che erano stati trasferiti a suo tempo da CDP al MEF.

La raccolta netta sul Risparmio Postale nel 2005 ammonta complessivamente a 21,1 miliardi di euro, di cui 16,4 miliardi di euro sono attribuibili ai buoni fruttiferi postali (circa 1,9 miliardi sono dovuti al nuovo buono postale a 18 mesi), e i rimanenti 4,7 miliardi di euro sono determinati dall'incremento dei depositi sui libretti.

Al di fuori del Risparmio Postale, le emissioni obbligazionarie hanno apportato nell'esercizio una ulteriore liquidità di 4,4 miliardi di euro.

Le **attività finanziarie (crediti)** di CDP si compongono delle seguenti voci:

CREDITI			*(migliaia di euro)*	%
	31/12/2005	31/12/2004	12/12/2003	Var. 05/04
Crediti verso banche	3.627.835	1.964.711	3.271.010	84,6%
Crediti verso clientela	54.055.242	50.159.463	51.963.145	7,8%
Totale Crediti	**57.683.077**	**52.124.174**	**55.234.155**	**10,7%**

L'incremento dei *crediti verso banche* di 1.663 milioni di euro, rispetto all'esercizio 2004, è dovuto alla presenza di maggiori operazioni di pronti contro termine (per 1.222 milioni di euro) ed al finanziamento concesso alla società partecipata Istituto per il Credito Sportivo (per 425 milioni di euro).

Per quanto attiene ai *crediti verso la clientela*, l'aumento rispetto al 2004 è pari al 7,8%, ossia a 3.896 milioni di euro. Tale incremento è dovuto anche all'avvio della c.d. Gestione Ordinaria ma, soprattutto, al successo della rinegoziazione effettuata nel giugno del 2005 che ha investito anche mutui appartenenti al portafoglio del MEF. Gli effetti della seconda rinegoziazione (dicembre 2005) si riscontrano, invece, sulla voce impegni, in quanto, sebbene la contrattualizzazione sia avvenuta nel 2005, l'effetto dell'operazione ha decorrenza dal 1° gennaio 2006. Tale dato, quindi, è da analizzare in maniera correlata con l'incremento (pari a 6 miliardi di euro al netto delle erogazioni effettuate nell'esercizio) della voce "Impegni" (vedi tabella sottoriportata) che riassume il volume dei finanziamenti concessi ma non ancora erogati, e che solo nel momento in cui avviene l'erogazione, nel rispetto della forma di rappresentazione prevista dalla Banca d'Italia, potranno essere portati ad incremento della voce "Crediti verso clientela".

GARANZIE E IMPEGNI			*(migliaia di euro)*	%
	31/12/2005	31/12/2004	12/12/2003	Var. 05/04
Garanzie rilasciate	-	-	-	0,0%
Impegni	17.379.480	11.388.204	6.863.194	52,6%
Totale garanzie e impegni	**17.379.480**	**11.388.204**	**6.863.194**	**52,6%**

Per una trattazione più approfondita dell'*evoluzione degli impieghi* si rimanda al relativo paragrafo di dettaglio (cfr. "Attività di CDP").

Le **immobilizzazioni** di CDP si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

IMMOBILIZZAZIONI	*(migliaia di euro)*			%
	31/12/2005	**31/12/2004**	**12/12/2003**	**Var. 05/04**
Immobilizzazioni materiali	200.773	11.818	4.737	1598,8%
Immobilizzazioni immateriali	4.215	808	-	421,9%
Partecipazioni	13.746.866	12.457.795	11.015.675	10,3%
Totale immobilizzazioni	**13.951.855**	**12.470.421**	**11.020.411**	**11,9%**

Le *immobilizzazioni materiali* presentano nel 2005, rispetto all'esercizio 2004, un incremento al netto degli ammortamenti pari a circa 189 milioni di euro da attribuire alle diverse tipologie di cespiti, riportate nella seguente tabella:

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	*(migliaia di euro)*			
	Valore netto iniziale 2004	**Incrementi 2005**	**Ammortamenti 2005**	**Variazione esercizio**
Immobili, ricostr., ripristini, trasformaz. edifici	5.717	191.097	-5.935	3238,6%
Attrezzature e strumentazioni varie	51	3	-19	-32,4%
Impianti di riscaldamento e condizionam.	1.622	815	-335	29,6%
Impianti di allarme e di ripresa fotogr. e telev.	699	149	-158	-1,3%
Impianti di telefonia e di telecomunicazione	259	1.219	-253	373,3%
Altri impianti	584	457	-178	47,7%
Mobili e arredi	1.621	510	-311	12,3%
Hardware e macchine d'ufficio elettroniche	1.248	2.939	-1.042	152,0%
Altre immobilizzazioni materiali	17	13	-15	-14,4%
Totale	**11.818**	**197.201**	**-8.247**	**1598,8%**

L'importo maggiormente significativo è relativo all'incremento (190,4 milioni di euro) del valore degli immobili strumentali dovuto alla loro rivalutazione, così come consentito dalla legge finanziaria 2006. A tal proposito, in osservanza delle disposizioni recate in materia di rivalutazione dettate dalla legge n. 342/2000, cui rinvia l'art. 1, comma 469, della citata legge finanziaria, il Consiglio di amministrazione ha considerato quale valore di riferimento per la rivalutazione il valore di mercato degli immobili, assunto nell'ammontare determinato da una

società esterna specializzata in valutazione di beni aziendali, che ha rilasciato apposita perizia. Tale valore è stato ritenuto corrispondente al valore effettivamente attribuibile agli immobili di CDP e, pertanto, entro il suddetto limite è stata effettuata la rivalutazione. Dal punto di vista della tecnica contabile, la modalità seguita è stata quella di rivalutare direttamente il costo storico di tutti gli immobili strumentali di CDP, costituenti categoria omogenea, nel rispetto delle previsioni di cui alla predetta normativa. A fronte della predetta rivalutazione, conformemente a quanto previsto dalla normativa, risulta iscritta, tra le riserve di patrimonio, una specifica riserva di rivalutazione in sospensione d'imposta, al netto della relativa imposta sostitutiva.

Infine, si rileva che nel corso dell'esercizio 2005 si sono sostenuti investimenti significativi finalizzati al rinnovo e al potenziamento dei sistemi informativi.

Le *immobilizzazioni immateriali* sono relative a:

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI *(migliaia di euro)*

	Acquisizioni 2005	Acquisizioni 2004	Variazione esercizio
Diritti di utilizzazione opere dell'ingegno	22	-	
Licenze, marchi e diritti simili	4.802	203	2264,9%
Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti	-	616	-100,0%
Totale	**4.824**	**819**	**489,2%**

N.B.: Gli importi rappresentati nella tabella fanno riferimento al flusso di acquisizioni/nuovi investimenti in immobilizzazioni immateriali effettuati nel corso degli esercizi 2004 e 2005). I dati sulle immobilizzazioni rappresentati nella tabella di pagina precedente e nello stato patrimoniale riclassificato sono invece valori di *stock* al netto della quota già ammortizzata relativa agli stessi investimenti.

Come si vede, le immobilizzazioni in corso 2004 sono state capitalizzate nella voce Licenze, marchi e diritti simili.

Per una trattazione più approfondita delle *partecipazioni* si rimanda al relativo paragrafo di dettaglio (cfr. "Gestione delle partecipazioni").

Per ciò che concerne il portafoglio titoli, invece, si segnala che al 31 dicembre 2005 l'ammontare nominale complessivo è stato pari a 1.362 milioni di euro (a fronte di un valore di bilancio pari a 1.372 milioni di euro), di cui 799 milioni in due CCT a breve termine, con scadenza massima dicembre 2006, che costituiscono delle poste dell'attivo circolante.

I restanti 563 milioni sono così distribuiti:

- 200 milioni di euro in un titolo *ABS (Asset Backed Security)*, con scadenza luglio 2011, immobilizzato per investimento della liquidità;
- 350 milioni di euro in tre titoli emessi da enti locali, con scadenza massima novembre 2035, immobilizzati per finanziamenti;
- 13 milioni di euro in un titolo garantito da ente locale, con scadenza dicembre 2015, immobilizzato per investimento della liquidità.

Stato Patrimoniale - Passivo

Il passivo di Stato patrimoniale di CDP si compone delle seguenti voci aggregate:

PASSIVO		*(migliaia di euro)*		%
	31/12/2005	**31/12/2004**	**12/12/2003**	**Var. 05/04**
Debiti	129.284.712	100.616.873	78.389.305	28,5%
Altre voci del passivo	2.447.959	2.160.981	10.555	13,3%
Fondi	512.503	393.829	1.668.909	30,1%
Patr. netto e f.do rischi bancari generali	5.755.101	4.381.137	3.545.596	31,4%
Totale Passivo	**138.000.274**	**107.552.820**	**83.614.364**	**28,3%**

I **debiti** si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

DEBITI		*(migliaia di euro)*		%
	31/12/2005	**31/12/2004**	**12/12/2003**	**Var. 05/04**
Debiti verso banche	857.705	309.411	-	177,2%
Debiti verso clientela	124.027.007	100.307.462	78.389.305	23,6%
Debiti rappr. da titoli obbligazionari	4.400.000	-	-	
Totale Debiti	**129.284.712**	**100.616.873**	**78.389.305**	**28,5%**

La consistenza dei *debiti verso banche* al 31/12/2005 risulta incrementata rispetto al 2004 a seguito di operazioni di *IRS* effettuate nel corso dell'anno (254 milioni di euro), dei debiti verso la Banca d'Italia per RID insoluti con scadenza 30/12/2005 (169 milioni di euro), il cui importo era stato anticipato dalla medesima e, infine, per la raccolta tramite indebitamento verso la BEI per la Gestione Ordinaria (100 milioni di euro).

I *debiti verso clientela* a vista sono costituiti dai prodotti del Risparmio Postale collocati sul mercato da Poste Italiane S.p.A. su tutto il territorio nazionale. L'importo complessivo dei libretti postali al 31/12/2005 ammonta a 65.403 milioni di euro mentre quello dei buoni fruttiferi postali ammonta a 58.019 milioni di euro.[38]

I *debiti rappresentati da titoli* fanno riferimento alle emissioni obbligazionarie dei *covered bond* (4.000 milioni di euro) e dell'*EMTN Programme* (400 milioni di euro).

Le **altre voci del passivo** si compongono come segue:

ALTRE VOCI DEL PASSIVO	*(migliaia di euro)*			%
	31/12/2005	31/12/2004	12/12/2003	Var. 05/04
Altre passività	2.320.019	2.159.011	568.796	7,5%
Ratei e risconti passivi	72.743	1.970	1.100.112	3593,3%
Fondi di terzi in amministrazione	55.197	-	-	
Totale Altre voci del passivo	**2.447.959**	**2.160.981**	**1.668.909**	**13,3%**

La voce *Fondi di terzi in amministrazione* fa riferimento ai fondi ricevuti dallo Stato, ancora da somministrare al 31/12/2005, correlati alla concessione ed erogazione di contributi per l'acquisto e/o leasing di veicoli a minimo impatto ambientale. Tale intervento, previsto dall'art. 17 della legge 166/2002 e regolamentato dal decreto del Ministro dell'ambiente del 24 maggio 2004, comportava uno stanziamento a carico del bilancio dello Stato per un importo di 30 milioni di euro per ciascuno degli anni 2002 – 2003 – 2004. Alla chiusura dell'esercizio 2005, a fronte di versamenti ricevuti da parte del Ministero dell'economia e delle finanze di 56,4 milioni di euro, sono stati concessi finanziamenti per 22,9 milioni di euro ed erogati per 1,2 milioni di euro. La passività in questione non è onerosa.

I **fondi** si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

[38] Il riferimento è qui da intendersi come la quota parte di *stock* di debiti verso la clientela a vista costituita dal risparmio postale. Infatti, lo *stock* dei debiti verso la clientela al 31/12/2005 ammonta a € 124.027 milioni ed è costituito prevalentemente dai prodotti del risparmio postale (per € 65.403 milioni con riferimento ai libretti postali e per € 58.019 milioni con riferimento ai buoni fruttiferi, per un ammontare complessivo pertanto pari a € 123.422 milioni) ed in misura minore da altri debiti verso la clientela, il cui ammontare al 31/12/2005 è pari complessivamente a € 605 milioni. In particolare tale importo è relativo a debiti alla clientela per somme da erogare su finanziamenti che sono stati già interamente rimborsati (per € 516 milioni) e debiti per interessi passivi su mutui da somministrare (per € 83 milioni).

FONDI			*(migliaia di euro)*	%
	31/12/2005	31/12/2004	12/12/2003	Var. 05/04
Fondo imposte e tasse	498.837	386.137	-	29,2%
Fondo trattamento di fine rapporto	396	59	-	567,7%
Fondo rischi e oneri diversi	13.269	7.633	10.555	73,8%
Totale Fondi	**512.503**	**393.829**	**10.555**	**30,1%**

Il *fondo imposte e tasse* valorizza esclusivamente i debiti connessi alle imposte dell'esercizio correnti e differite ed all'imposta sostitutiva dovuta per la rivalutazione degli immobili *ex lege* 266 del 23 dicembre 2005 co. 469 e ss.

Il *fondo trattamento fine rapporto* è di esiguo importo, in quanto i dipendenti CDP hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento in questione. La quota di TFR evidenziata fa capo ai dipendenti neoassunti nel 2004-2005 in regime INPS.

L'aumento del *fondo rischi e oneri diversi*, rispetto all'esercizio 2004, è da imputare ad un riadeguamento dell'originario fondo liti in corso di 4,4 milioni di euro, destinato a coprire potenziali passività legate al contenzioso con personale dipendente, ed all'imputazione di 3,4 milioni di euro per oneri e spese future relative al personale dipendente (incentivi all'esodo e premi di performance). Il fondo oneri e spese future presente al 31/12/2004 è stato utilizzato nel corso del 2005 per 2,2 milioni di euro.

Il **patrimonio** di CDP al 31/12/2005 si compone come di seguito evidenziato:

PATRIMONIO NETTO			*(migliaia di euro)*	%
	31/12/2005	31/12/2004	12/12/2003	Var. 05/04
Capitale sociale	3.500.000	3.500.000	3.500.000	0,0%
Riserva legale	14.291	-	-	
Riserve di rivalutazione	167.572	-	-	
Utile dell'esercizio	927.642	285.541	0	224,9%
Fondo rischi bancari generali	1.145.596	595.596	45.596	92,3%
Totale Patrimonio netto	**5.755.101**	**4.381.137**	**3.545.596**	**31,4%**

12.2 Conto economico

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

(migliaia di euro)

	31/12/2005	31/12/2004
MARGINE DI INTERESSE	**1.697.867**	**1.755.544**
Commissioni nette e altri proventi netti da intermediazione	-670.165	-680.216
Profitti e perdite da operazioni finanziarie e dividendi su azioni	-5.345	-94
Dividendi su partecipazioni	925.558	207.372
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	**1.947.915**	**1.282.607**
Spese amministrative	-62.874	-55.554
- spese per il personale	-34.021	-33.481
- altre spese amministrative	-28.446	-21.746
- imposte indirette e tasse	-406	-327
Altri proventi netti	748	429
RISULTATO LORDO DI GESTIONE	**1.885.790**	**1.227.483**
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	-8.844	-2.119
RISULTATO NETTO DI GESTIONE	**1.876.946**	**1.225.364**
Accantonamenti e rettifiche nette su crediti ed immobilizzazioni finanziarie	-13.948	-3.952
- accantonamenti per rischi e oneri	-6.807	-1.300
- rettifiche nette di valore su crediti e accantonamenti per garanzie ed impegni	-2.026	-2.652
- rettifiche nette di valore su immobilizzazioni finanziarie	-5.115	-
UTILE ORDINARIO	**1.862.997**	**1.221.412**
Proventi/oneri straordinari netti	-9.284	-258
UTILE LORDO	**1.853.714**	**1.221.154**
Imposte sul reddito del periodo	-376.072	-385.613
Variazione fondo per rischi bancari generali	-550.000	-550.000
UTILE NETTO	**927.642**	**285.541**
% sul patrimonio netto	21,17%	8,05%

L'analisi dell'andamento economico di CDP è stata effettuata sulla base di conti economici riclassificati secondo criteri gestionali, dove sono evidenziati in maniera specifica i margini, ed in particolare:

DATI ECONOMICI *(migliaia di euro)*

	31/12/2005	31/12/2004	Variazione esercizio
Margine di interesse	1.697.867	1.755.544	-3,3%
Margine di intermediazione	1.947.915	1.282.607	51,9%
Risultato di gestione	1.876.946	1.225.364	53,2%
UTILE GESTIONE ORDINARIA	**1.862.997**	**1.221.412**	**52,5%**
Risultato gestione straordinaria	-9.284	-258	
UTILE LORDO	**1.853.714**	**1.221.154**	**51,8%**
Imposte e variazione del fondo rischi bancari generali	-926.072	-935.613	-1,0%
UTILE NETTO	**927.642**	**285.541**	**224,9%**

L'esercizio 2005 è il primo esercizio di CDP, in cui risulta possibile esprimere un raffronto comparativo con i dati storici. In tal senso, però, bisogna tener ben presente che il precedente esercizio aveva una competenza più lunga rispetto all'anno solare di 20 giorni (dal 12/12/2003 al 31/12/2004), per cui eventuali scostamenti dei dati economici, nell'ordine del 5-6% sarebbero da considerarsi come fisiologici.

In questa sede si evidenzia come sia stato rinnovato anche nel 2005, a salvaguardia della solidità patrimoniale della società, l'accantonamento al fondo rischi bancari generali di 550 milioni di euro, con l'effetto di un graduale e regolare accrescimento del patrimonio di CDP che, con l'accantonamento effettuato nel 2005, alla fine dell'anno superava i 4,8 miliardi di euro (al netto dell'utile dell'esercizio).

I **costi per oneri di gestione** si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

COSTI OPERATIVI	*(migliaia di euro)*	*(%)*		
	31/12/2005		**31/12/2004**	
Spese amministrative:	62.874	87,7%	55.554	96,3%
- spese per il personale	34.021	47,4%	33.481	58,0%
- altre spese amministrative	28.446	39,7%	21.638	37,5%
- imposte indirette e tasse	406	0,6%	435	0,8%
Altri oneri di gestione	0	0,0%	9	0,0%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	8.844	12,3%	2.119	3,7%
Totale costi operativi	**71.718**	**100,0%**	**57.681**	**100,0%**

Le voci *Altre spese amministrative* e *Imposte indirette e tasse* si compongono delle seguenti voci di dettaglio[39]:

DETTAGLIO ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE E IMPOSTE INDIRETTE E TASSE	*(migliaia di euro)*	*(%)*		
	31/12/2005		**31/12/2004**	
Spese informatiche (licenze, manut. e consulenza)	7.230	25,1%	7.375	33,4%
Spese immobiliari	5.162	17,9%	4.764	21,6%
- immobili in locazione	-	0,0%	-	0,0%
- immobili di proprietà	5.162	17,9%	4.764	21,6%
manutenzione degli immobili di proprietà	*3.629*	*12,6%*	*3.053*	*13,8%*
spese per la conduzione dei locali	*1.533*	*5,3%*	*1.711*	*7,8%*
Utenze	1.139	3,9%	891	4,0%
Spese generali	4.722	16,4%	3.085	14,0%
- materiale di consumo e altre spese	766	2,7%	444	2,0%
- servizi vari e costi assicurativi	3.956	13,7%	2.641	12,0%
Spese rappresentanza e di marketing	475	1,6%	300	1,4%
Spese professionali e consulenziali	6.364	22,1%	3.111	14,1%
Costi profess., assicur. e servizi per il person.	2.041	7,1%	1.168	5,3%
Organi sociali	1.314	4,6%	945	4,3%
Imposte indirette e tasse	406	1,4%	435	2,0%
Totale altre spese	**28.853**	**100,0%**	**22.074**	**100,0%**

[39] Come si vede, le "altre spese amministrative" 2005 (28.853) non coincidono con quelle indicate nella tabella del conto economico riclassificato e nella precedente tabella dei costi operativi (28.446). Ciò si spiega per il fatto che la tabella di dettaglio include l'ammontare relativo alle "altre spese amministrative" ed alle "imposte indirette e tasse". Pertanto se dall'ammontare complessivo, pari a € 28.853 migliaia, non si considera l'importo relativo alla voce imposte indirette e tasse, pari a € 406 migliaia, si ottiene un ammontare delle sole altre spese amministrative pari a € 28.446 migliaia, in linea con quanto evidenziato nella tabella dei costi operativi e nella tabella di conto economico riclassificato. Si evidenzia che in tali tabelle l'importo relativo a imposte indirette e tasse è segnalato su una riga distinta.

Una voce significativa (6,3 milioni) è quella delle consulenze, doppia di quella del 2004, ma che è stata ritenuta, comunque, fisiologica per i costi delle nuove operazioni finanziarie gestite da CDP, relativi al *listing*, al *rating* e ad altre spese per le emissioni obbligazionarie.

La voce di maggior rilievo in entrambi gli esercizi, è tuttavia rappresentata dalle *spese informatiche*: ciò si spiega con il fatto che CDP è proprietaria di tutti i sistemi informativi e delle procedure e non si avvale, in linea di massima, di servizi in outsourcing.

DETTAGLIO SPESE INFORMATICHE *(migliaia di euro)* *(%)*

	31/12/2005		31/12/2004	
Manutenzione hardware	1.282	17,7%	1.375	18,6%
Manutenzione e assistenza software e canoni annuali su licenze e canoni	5.087	70,4%	5.462	74,1%
Servizi di consulenza informatica	860	11,9%	538	7,3%
Totale spese informatiche	**7.230**	**100,0%**	**7.375**	**100,0%**

12.3 Indicatori di sintesi della gestione

CDP ha registrato nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 elevati livelli di redditività ed efficienza operativa, con un utile delle attività ordinarie pari a 1.863 milioni di euro ed un risultato netto pari a 928 milioni di euro.

INDICI DI REDDITIVITÀ *(% o in euro per azione)*

	2005	2004
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	21,2%	8,1%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	18,3%	7,2%
Imposte sul reddito/Utile ante imposte (tax rate)	20,3%	31,6%
Utile d'esercizio/Totale attivo medio (ROAA)	0,8%	0,3%
EPS (euro per azione)	2,65	0,82

La redditività del capitale proprio (ROE) si è attestata al 21,2%, in netto progresso rispetto al 2004, pur avendo mantenuto lo stesso livello di accantonamenti prudenziali al fondo rischi bancari generali. L'utile per azione risulta, pertanto, pari a 2,65 euro. La favorevole aliquota fiscale media, pari a circa il 20,3%, è influenzata dal regime fiscale dei dividendi, che costituiscono una quota importante dei ricavi di CDP.

Il margine di interesse, pari a 1.698 milioni di euro per l'esercizio 2005, mostra una lieve flessione rispetto ai 1.756 milioni di euro raggiunti nel 2004.

MARGINE D'INTERESSE (DATI RICLASSIFICATI) (%)

	2005	2004
Interessi attivi/Attività fruttifere medie (escluso partecipazioni)	3,8%	4,8%
Interessi attivi e dividendi/Attività fruttifere medie	4,1%	4,5%
Interessi passivi/Passività onerose medie	2,3%	2,6%
Spread	1,5%	2,2%
Margine d'interesse/Attività fruttifere medie	1,4%	2,0%
Incidenza interessi su crediti verso clientela su interessi attivi	67,2%	78,8%

La contrazione del margine di interesse è stata controbilanciata dall'aumento dei dividendi, dovuto alla già ricordata semestralizzazione degli stessi avviata nel 2005 dalle società partecipate Enel S.p.A. e Eni S.p.A. È necessario, inoltre, tenere in considerazione che nel 2004 CDP non ha percepito i dividendi derivanti da tali partecipazioni in virtù dell'acquisto ex-dividendo delle stesse completato nel 2003.

La progressiva discesa dei tassi di interesse di mercato, e di conseguenza delle condizioni economiche applicate al Risparmio Postale, ha comportato un costo medio di provvista pari al 2,3%, in diminuzione di circa 30 *basis point* rispetto al 2004.

La contrazione del rendimento medio dell'attivo è stata comunque superiore alla riduzione del costo medio del passivo, comportando un'erosione del differenziale di tasso tra attivo e passivo (ottenuto con opportune riclassificazioni delle poste di bilancio) fino all'1,5%.

Il margine di intermediazione ha raggiunto l'ammontare di 1.948 milioni di euro; analizzando la composizione di detto margine si evidenzia, rispetto al 2004, il peso crescente dei dividendi e la riduzione dell'incidenza negativa delle commissioni passive.

COMPOSIZIONE DEI RICAVI (%)

	2005	2004
Margine di interesse/Margine di intermediazione	87,2%	136,9%
Dividendi/Margine di intermediazione	47,5%	16,2%
Commissione passive/Raccolta postale	0,6%	0,8%

Si è, in particolare, ridotta da 80 a 60 *basis point* l'incidenza delle commissioni passive riconosciute a Poste Italiane S.p.A. per l'attività di gestione del Risparmio Postale misurata sullo stock medio di debito.

Il rapporto *cost-to-income* evidenzia che il 3,6% del margine di intermediazione viene assorbito dai costi operativi. Tale indicatore si è ulteriormente ridotto nel corso dell'esercizio 2005, prevalentemente per un aumento dei ricavi relativamente superiore all'incremento dei costi.

EFFICIENZA OPERATIVA *(in migliaia di euro o %)*

	2005	2004
Crediti verso clientela/Dipendenti	122.021	113.227
Margine di intermediazione/Dipendenti	4.530	2.895
Risultato ordinario di gestione/Dipendenti	4.333	2.757
Costi operativi/Dipendenti	146	125
Spese per il personale/Dipendenti	79	76
Cost/income	3,6%	4,5%
Cost/income ratio (con costo della raccolta postale)	28,4%	37,6%

Anche riclassificando le commissioni relative al Risparmio Postale tra i costi operativi, il rapporto *cost-to-income* nel 2005 è sceso ben al di sotto del 30%, ponendo CDP a livelli di assoluta efficienza nel confronto con *benchmark* di mercato.

Tra i costi operativi, il costo medio per dipendente (vicino a 80 mila euro) riflette l'elevata età media dei dipendenti, e il conseguente medio-alto inquadramento del personale, nonché la necessità emersa dopo la trasformazione in società per azioni di costituire nuove unità organizzative reperendo all'esterno i profili professionali necessari.

L'ammontare di Risparmio Postale raccolto nel 2005 è stato superiore alle erogazioni effettuate sul lato attivo, portando ad un ulteriore aumento dello stock di liquidità detenuto da CDP.

STRUTTURA PATRIMONIALE (%)

	31/12/2005	31/12/2004
Crediti verso clientela/Totale attivo	39,2%	46,6%
Crediti verso clientela/Debiti verso clientela	43,6%	50,0%
Partecipazioni/Patrimonio netto	2,4	2,8
Sofferenze lorde/Crediti verso clientela lordi	0,012%	0,009%
Sofferenze nette/Crediti verso clientela netti	nulle	nulle
Rettifiche nette/Crediti verso clientela netti	0,004%	0,005%

Il piano di rafforzamento patrimoniale tramite accantonamenti prudenziali a fronte del portafoglio partecipazioni detenuto è proseguito nell'ultimo esercizio, comportando una consistente diminuzione del rapporto tra partecipazioni e patrimonio netto.

Il portafoglio finanziamenti di CDP mostra livelli di assoluta qualità creditizia, con sofferenze o altri crediti problematici pressoché nulli.

13 Situazione patrimoniale economico e finanziaria – anno 2006

Di seguito sono esposti i risultati relativi all'esercizio 2006 di CDP rappresentati in base ai principi contabili IAS/IFRS e alla circolare Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005. Al fine di effettuare un confronto con i risultati dell'esercizio 2005, quest'ultimi sono stati ricalcolati alla luce di tali disposizioni e pertanto, come si è visto al precedente paragrafo 11.2, in parte differiscono da quelli considerati nel precedente paragrafo.

13.1 Stato Patrimoniale

Stato patrimoniale riclassificato

	Esercizio 2006 (€/mil)	Esercizio 2005 (€/mil)	Variazione (%)
ATTIVO			
A. Liquidità e depositi interbancari	81.812	62.915	30,0%
B. Attività finanziarie (diverse dai crediti e da quelle detenute fino a scadenza)	227	124	83,1%
C. Crediti	76.778	65.537	17,2%
D. Titoli di debito	215	993	-78,4%
E. Partecipazioni collegate e titoli azionari	20.523	18.812	9,1%
F. Immobilizzazioni materiali e immateriali	213	209	2,0%
G. Altre voci dell'attivo	925	944	-2,0%
Totale dell'attivo	**180.692**	**149.533**	**20,8%**
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
A. Debiti	164.815	135.803	21,4%
- Debiti verso clientela	*10.391*	*7.774*	*33,7%*
- Debiti verso banche	*1.246*	*1.448*	*-14,0%*
- Debiti rappresentati da titoli obbligazionari	*8.639*	*4.375*	*97,5%*
- Raccolta postale	*144.540*	*122.206*	*18,3%*
B. Passività finanziarie (diverse dai debiti e da quelle detenute fino a scadenza)	476	437	9,0%
C. Altre voci del passivo	771	1.772	-56,5%
D. Fondi per rischi, imposte e TFR	1.347	936	43,9%
E. Patrimonio netto	13.284	10.586	25,5%
Totale del passivo e del patrimonio netto	**180.692**	**149.533**	**20,8%**

Stato Patrimoniale - Attivo

L'attivo di Stato patrimoniale della CDP si compone delle seguenti voci aggregate:

(milioni di euro)

ATTIVO

	31/12/2006	31/12/2005	Variazione (%)
A. Liquidità e depositi interbancari	81.812	62.915	30,0%
B. Attività finanziarie (diverse dai crediti e da quelle detenute fino a scadenza)	227	124	83,1%
C. Crediti	76.778	65.537	17,2%
D. Titoli di debito	215	993	-78,4%
E. Partecipazioni collegate e titoli azionari	20.523	18.812	9,1%
F. Immobilizzazioni materiali e immateriali	213	209	2,0%
G. Altre voci dell'attivo	925	944	-2,0%
Totale dell'attivo	**180.692**	**149.533**	**20,8%**

Tale attivo patrimoniale si è incrementato, rispetto al 31/12/2005, del 20,8% per un importo pari a 31.159 milioni di euro.

Questo risultato è attribuibile all'incremento di 18.897 milioni di euro (+30,0%) della liquidità disponibile presso i conti di tesoreria che è passata dai 62.915 milioni di euro del 31/12/2005 ai 81.812 milioni di euro del 31/12/2006, all'incremento dei crediti pari a 11.241 milioni di euro (+17,2%) ed all'incremento di 1.711 milioni di euro (+9,1%) delle partecipazioni che sono passate dai 18.812 milioni di euro del 31/12/2005 ai 20.523 milioni di euro del 31/12/2006.

La crescita della liquidità è dovuta principalmente all'aumento della raccolta. Questo incremento è da attribuire in maniera significativa al rifinanziamento, con prodotti del Risparmio postale emessi dalla CDP, dei buoni postali giunti a scadenza che erano stati trasferiti a suo tempo al MEF sulla base del D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003.

La raccolta netta sul Risparmio postale nel 2006 ammonta, complessivamente, a 19,8 miliardi di euro, di cui 15,3 miliardi di euro sono attribuibili ai buoni fruttiferi postali (circa 1,5 miliardi per i nuovi prodotti emessi nella seconda parte dell'anno –

buoni minori e buoni indicizzati all'inflazione – e circa 6,4 miliardi dal buono postale a 18 mesi emesso a fine 2005), e i rimanenti 4,5 miliardi di euro sono determinati dall'incremento dei depositi sui libretti.

Al di fuori del Risparmio postale, le emissioni obbligazionarie effettuate nel 2006 hanno apportato nell'esercizio una ulteriore liquidità di 4,4 miliardi di euro.

Le attività finanziarie (crediti) della CDP si compongono delle seguenti voci:

(milioni di euro)

CREDITI

	31/12/2006	31/12/2005	Variazione (%)
Crediti verso clientela	76.080	61.904	22,9%
- Crediti per finanziamenti	*75.589*	*61.539*	*22,8%*
- Crediti per titoli	*491*	*364*	*34,7%*
Crediti verso banche	698	3.633	-80,8%
- Crediti per finanziamenti	*429*	*425*	*0,9%*
- Crediti per titoli e derivati	*269*	*3.208*	*-91,6%*
Totale dei crediti	**76.778**	**65.537**	**17,2%**

I *crediti verso clientela* presentano un aumento del 22,9%, pari a 14.176 milioni di euro che è, in particolare, da imputare ai crediti per finanziamenti, i quali presentano un aumento del 22,8%, pari a 14.050 milioni di euro. L'incremento è dovuto anche all'avvio della Gestione Ordinaria ed al successo della rinegoziazione del portafoglio dei mutui effettuata nel dicembre del 2005, con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2006, che ha interessato anche mutui appartenenti al portafoglio del MEF. I crediti verso clientela per titoli sono relativi alla sottoscrizione di titoli emessi da enti locali e regioni.

I *crediti verso banche* presentano una diminuzione del 80,8%, pari a 2.935 milioni di euro, relativa, in particolare, ai crediti per titoli i quali presentano una diminuzione del 91,6%, pari a 2.939 milioni di euro. Tale decremento è da imputare all'incasso, avvenuto nel corso del 2006, di un credito per operazioni di pronti contro termine effettuate a fine 2005.

Per una trattazione più approfondita dell'*evoluzione degli impieghi* si rimanda al relativo paragrafo di dettaglio (cfr. "Attività di CDP").

Le immobilizzazioni di CDP si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(milioni di euro)

IMMOBILIZZAZIONI

	31/12/2006	31/12/2005	Variazione (%)
Attività materiali	208	205	1,8%
Altre attività immateriali	5	4	11,8%
Totale delle immobilizzazioni	**213**	**209**	**2,0%**

Le immobilizzazioni materiali presentano, rispetto all'esercizio precedente, un incremento, al netto degli ammortamenti, pari a circa 3,6 milioni di euro da attribuire alle diverse tipologie di cespiti, riportate nella seguente tabella.

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2006	Variazione esercizio
Terreni	117.406	-	-	0,0%
Immobili, ricostruzioni ripristini e trasformazioni di edifici	77.371	248	-2.422	-2,8%
Attrezzature e strumentazioni varie	34	2	-16	-42,0%
Impianti di riscaldamento e condizionamento	2.102	270	-391	-5,7%
Impianti di allarme e di ripresa fotografica e televisiva	690	1.116	-330	113,9%
Impianti di telefonia e di telecomunicazione	1.224	202	-399	-16,1%
Altri impianti	863	921	-226	80,6%
Mobili e arredi	1.820	322	-343	-1,1%
Hardware e macchine d'ufficio elettroniche	3.145	1.789	-942	26,9%
Manutenzioni su beni di terzi	-	316	-22	
Altre immobilizzazioni materiali	14	4	-18	-98,4%
Immobilizzazioni materiali in corso	-	3.558	-	
Totale	204.672	8.749	-5.108	1,8%

Si rileva che nel corso dell'esercizio sono stati sostenuti investimenti significativi finalizzati al rinnovo e al potenziamento dei sistemi informativi. Infatti la voce più rilevante, in termini di incremento, è legata all'hardware e si giustifica con l'implementazione del progetto Si.Re. nell'ambito del quale è stata rivista e integrata l'architettura dei sistemi informativi della CDP.

Si rammenta, inoltre, come gli edifici fossero stati rivalutati al 01/01/2005, conformemente a quanto consentito dalla legge finanziaria del 2006, con la successiva iscrizione, tra le riserve di patrimonio, di una specifica riserva di rivalutazione in sospensione d'imposta, al netto della relativa imposta sostitutiva.

Ulteriormente, con l'applicazione dei principi contabili internazionali Ias/Ifrs, CDP ha proceduto allo scorporo dal valore contabile degli edifici del valore dei terreni con la valorizzazione del medesimo in voce autonoma.

Tale nuovo valore è costituito dai seguenti:

(migliaia di euro)

TERRENI

	Valore scorporato
Terreno Immobile VIA GOITO - Roma	60.924
Terreno Immobile Piazza DANTE - Roma	55.130
Terreno Immobile MONTESACRO - Roma	806
Terreno Immobile CASAGIOVE (CS)	546
Totale	**117.406**

Le immobilizzazioni immateriali sono relative a:

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2006	Variazione esercizio
Diritti di utilizzazione Opere dell'Ingegno	18	-	-4	-23,7%
Licenze, marchi e diritti simili	4.197	1.353	-1.271	2,0%
Altre immobilizzazioni immateriali	-	470	-54	
Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti	-	2	-	
Totale	**4.215**	**1.825**	**-1.329**	**11,8%**

L'investimento in licenze è connesso alla implementazione del progetto Si.Re., come d'altronde per l'hardware delle immobilizzazioni immateriali. A ciò si aggiunga la messa in opera del nuovo sistema *legacy* per la gestione dei dati del Risparmio postale FORP, entrato in produzione nel 2006.

Per una trattazione più approfondita delle *partecipazioni* si rimanda al relativo paragrafo di dettaglio (cfr. "Gestione delle partecipazioni").

Stato Patrimoniale - Passivo

Il passivo di Stato patrimoniale della CDP si compone delle seguenti voci aggregate:

(milioni di euro)

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

	31/12/2006	31/12/2005	Variazione
Debiti	164.815	135.803	21,4%
Altre passività finanziarie	476	437	9,0%
Altre voci del passivo	771	1.772	-56,5%
Fondi per rischi, imposte e TFR	1.347	936	43,9%
Patrimonio netto	13.284	10.586	25,5%
Totale passivo e patrimonio netto	**180.692**	**149.533**	**20,8%**

Tale aggregato patrimoniale si è incrementato, rispetto al 31/12/2005, del 20,8% per un importo pari a 31.159 milioni di euro, per la maggior parte imputabile all'incremento dei debiti, di seguito analizzati.

I **debiti** si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(milioni di euro)

DEBITI

	31/12/2006	31/12/2005	Variazione
Debiti verso clientela	10.391	7.774	33,7%
Debiti verso banche	1.246	1.448	-14,0%
Debiti rappresentati da titoli obbligazionari	8.639	4.375	97,5%
Raccolta postale	144.540	122.206	18,3%
Totale Debiti	**164.815**	**135.803**	**21,4%**

I *debiti verso clientela* sono aumentati significativamente (33,7%) in seguito al passaggio in ammortamento di mutui precedentemente in pre-ammortamento, secondo la forma di rappresentazione contabile descritta nel paragrafo 11.2 della presente relazione. I mutui in ammortamento da somministrare passano, infatti, da circa 6 miliardi del 2005 ai 10,2 miliardi del 2006, con un incremento di 4,2 miliardi. Al riguardo si evidenzia che, nel corso dell'esercizio, sono aumentate significativamente le concessioni di mutuo con erogazione non differita nel tempo, anche a fronte dell'incremento dell'attività della gestione ordinaria, che non generano un incremento dei debiti verso la clientela.

La voce "Debiti verso clientela" include, tra l'altro, anche i fondi ricevuti dallo Stato, ancora da somministrare al 31/12/2006, correlati alla concessione ed erogazione di contributi per l'acquisto e/o leasing di veicoli a minimo impatto ambientale. Tale intervento, previsto dall'articolo 17 della legge 166/2002 e regolamentato dal D.M. Ambiente del 24 maggio 2004, comportava uno stanziamento a carico del bilancio dello Stato per un importo di 30 milioni di euro per ciascuno degli anni 2002 – 2003 – 2004. Alla chiusura dell'esercizio, a fronte di versamenti ricevuti da parte del Ministero dell'economia e delle finanze di 56,4 milioni di euro, erano stati concessi finanziamenti per 56,3 milioni di euro ed erogati per 19,9 milioni di euro. La passività in questione non è onerosa.

I *debiti verso banche* risultano, invece, diminuiti a seguito del minor utilizzo, ai fini dei pagamenti, del mandato di pagamento tramite tesoreria che comporta l'anticipazione (339 milioni di euro contro i 542 del 2005) del pagamento da parte del tesoriere in attesa dell'esito del mandato, con contestuale spostamento degli importi ordinati su conto infruttifero. Si rileva inoltre una minore presenza di debiti verso la Banca d'Italia per RID insoluti con scadenza 30/12/2006 (94 milioni di euro contro i 169 del 2005), il cui importo era stato anticipato dalla medesima.

I *debiti rappresentati da titoli* sono aumentati a seguito delle nuove emissioni obbligazionarie effettuate nel 2006, pari di 4,3 miliardi di euro, dei *Covered bond* e dell'*EMTN Programme*.

La raccolta postale, infine, si è incrementata del 18,3%, per un valore totale pari a 22.334 milioni di euro. L'importo complessivo dei libretti postali al 31/12/2006

ammonta a 70.583 milioni di euro, mentre quello dei buoni fruttiferi postali, valorizzati al costo ammortizzato, ammonta a 73.957 milioni di euro.

Le **altre voci del passivo** si compongono come segue:

(milioni di euro)

ALTRE VOCI DEL PASSIVO

	31/12/2006	31/12/2005	Variazione
Passività di natura transitoria	63	872	-92,8%
Passivita verso soggetti diversi	597	878	-32,1%
Passività di natura fiscale	112	21	422,4%
Totale Altre voci del passivo	**771**	**1.772**	**-56,5%**

La differenza elevata tra il 2005 ed il 2006 evidenziata nella voce di dettaglio "Passività di natura transitoria" è legata alla rimodulazione dei mutui effettuata a fine dicembre 2005 con effetto 1 gennaio 2006.

I **fondi** si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(milioni di euro)

FONDI

	31/12/2006	31/12/2005	Variazione
Fondi fiscali	1.345	926	45,3%
Fondo trattamento di fine rapporto	1	0	83,1%
Fondo rischi e oneri diversi	1	10	-90,8%
Totale Fondi	**1.347**	**936**	**43,9%**

I fondi fiscali valorizzano esclusivamente i debiti connessi alle imposte dell'esercizio correnti e differite.

Il *fondo di trattamento fine rapporto* ha inglobato, con l'incorporazione in data 1/1/2006, il corrispondente fondo facente capo ai dipendenti di Infrastrutture S.p.A. (circa 232 mila euro). Il fondo trattamento fine rapporto rimane, comunque, di esiguo importo, in quanto i dipendenti CDP hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP che prevede il versamento allo stesso

ente anche degli oneri relativi al trattamento in questione. La quota di TFR evidenziata, quindi, fa capo al TFR dei soli dipendenti neoassunti (in regime previdenziale INPS) maturato fino al 2005, in quanto la quota maturata nel 2006, per dipendenti che hanno optato in tal senso (92% degli aventi diritto), non è andata a valorizzare il Fondo in questione, ma è stata destinata al Fondo di previdenza complementare, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

La diminuzione del *fondo rischi e oneri diversi* è da imputare ad un riadeguamento, di circa 9 milioni di euro, dell'originario fondo liti in corso presente al 31/12/2005, destinato a coprire potenziali passività legate al contenzioso con personale dipendente.

Il **patrimonio netto** della CDP al 31/12/2006 si compone come di seguito evidenziato:

(milioni di euro)

PATRIMONIO NETTO

	31/12/2006	31/12/2005	Variazione
Capitale	3.500	3.500	0,0%
Riserva legale	61	14	325,7%
Riserve FTA e altre riserve	1.211	415	191,5%
Riserve da valutazione	6.460	5.015	28,8%
Utile dell'esercizio	2.053	1.642	25,0%
Totale Patrimonio Netto	**13.284**	**10.586**	**25,5%**

13.2 Conto economico

Conto economico riclassificato

	Esercizio 2006 (€/mil)	Esercizio 2005 (€/mil)	Variazione (%)
Interessi attivi e proventi assimilati	5.642	4.874	16%
di cui interessi attivi su crediti verso clientela	3.393	3.352	1%
Interessi passivi e oneri assimilati	(3.861)	(2.839)	36%
MARGINE D'INTERESSE	**1.780**	**2.035**	**-12,5%**
Dividendi	907	886	2%
Utili (perdite) delle partecipazioni	312	66	373%
Commissioni attive	11	2	495%
Commissioni passive	(725)	(673)	8%
di cui commissioni di gestione risparmio postale	(725)	(672)	*8%*
Risultato netto dell'attività di negoziazione	231	(181)	-228%
Risultato netto dell'attività di copertura	(1)	(27)	-95%
Utili (o perdite) da cessione o riacquisto di attività e passività	200	71	181%
MARGINE D'INTERMEDIAZIONE LORDO	**2.716**	**2.180**	**24,6%**
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento	(35)	(2)	1604%
di cui rettifiche per deterioramento di crediti	(35)	(2)	1604%
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	**2.681**	**2.178**	**23,1%**
Spese amministrative	(68)	(70)	-3%
di cui spese per il personale	(40)	(43)	*-8%*
Altri oneri/proventi di gestione	1	2	-31%
RISULTATO DI GESTIONE	**2.614**	**2.110**	**23,9%**
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	9	(4)	-303%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni	(6)	(5)	30%
Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(0)	0	
UTILE (PERDITA) DELL'OPERATIVITA' CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	**2.617**	**2.100**	**24,6%**
Imposte	(564)	(459)	23%
UTILE D'ESERCIZIO	**2.053**	**1.642**	**25,0%**

L'analisi dell'andamento economico della CDP è stata effettuata sulla base di conti economici riclassificati secondo criteri gestionali, in linea con i prospetti che precedono la presente parte illustrativa della gestione, dove sono evidenziati in maniera specifica i margini, ed in particolare:

(milioni di euro)

DATI ECONOMICI

	31/12/2006	31/12/2005	Variazione (%)
Margine di interesse	1.780	2.035	-12,5%
Margine di intermediazione lordo	2.716	2.180	24,6%
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	**2.681**	**2.178**	**23,1%**
RISULTATO DI GESTIONE	**2.614**	**2.110**	**23,9%**
Utile dell'operatività corrente al lordo delle imposte	2.617	2.100	24,6%
UTILE D'ESERCIZIO	**2.053**	**1.642**	**25,0%**

Non va comunque dimenticato che l'esercizio 2006 è il primo esercizio di CDP S.p.A. in cui vengono applicati i principi contabili internazionali IAS/IFRS: per effetto del cambiamento della normativa contabile, il risultato d'esercizio al 31/12/2005 è superiore per circa 714 milioni di euro, in maniera preponderante a causa del disconoscimento da parte degli IAS dell'accantonamento di natura generica al Fondo rischi bancari generali, effettuato nell'esercizio 2005 per un importo pari a 550 milioni di euro.

I **costi operativi** si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

Costi operativi

	(migliaia di euro)	*(%)*		
	31/12/2006		**31/12/2005**	
Spese amministrative:	-68.103	91,4%	-69.907	93,4%
- spese per il personale	-40.095	53,8%	-43.436	58,0%
- altre spese amministrative	-26.897	36,1%	-26.064	34,8%
- imposte indirette e tasse	-1.110	1,5%	-406	0,5%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	-6.437	8,6%	-4.945	6,6%
Totale costi operativi	**-74.540**	**100,0%**	**-74.853**	**100,0%**

Le voci *Altre spese amministrative* e *Imposte indirette e tasse* si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

DETTAGLIO SPESE AMMINISTRATIVE E IMPOSTE INDIRETTE

	(migliaia di euro)	*%*		
	31/12/2006		**31/12/2005**	
Spese informatiche (Licenze, manutenzione e consulenza)	8.126	29,0%	7.230	27,3%
Spese immobiliari	4.359	15,6%	5.162	19,5%
Immobili in locazione:	53	0,2%	-	0,0%
Immobili di proprietà:	4.306	15,4%	5.162	19,5%
- manutenzione degli immobili di proprietà	*2.846*	*10,2%*	*3.629*	*13,7%*
- spese per la conduzione dei locali	*1.461*	*5,2%*	*1.533*	*5,8%*
Utenze	1.645	5,9%	1.139	4,3%
Spese generali	5.744	20,5%	4.153	15,7%
- materiale consumo ed altre spese	*716*	*2,6%*	*1.019*	*3,8%*
- servizi	*5.028*	*18,0%*	*3.134*	*11,8%*
Spese rappresentanza e di marketing	382	1,4%	475	1,8%
Spese professionali ed assicurative	5.078	18,1%	6.364	24,0%
Costi professionali e servizi per il personale	1.118	4,0%	968	3,7%
Organi sociali diversi da CdA	446	1,6%	574	2,2%
Imposte indirette e tasse	1.110	4,0%	406	1,5%
Totale spese amministrative e imposte indirette	**28.007**	**100%**	**26.471**	**100%**

Una voce significativa è quella delle consulenze relativa alle spese professionali ed assicurative, che, oltre ad essere diminuita rispetto al 2005, può essere ritenuta fisiologica per i costi delle nuove operazioni finanziarie gestite dalla CDP, pari a circa 2,1 milioni di euro, relativi al *listing*, al *rating* e ad altre spese connesse ai programmi obbligazionari.

La voce di maggior rilievo, come nel precedente esercizio, ed in ulteriore crescita consistente crescita (+109,7%) è rappresentata dalle spese informatiche: come già evidenziato per il 2005, ciò si spiega con il fatto che CDP è proprietaria di tutti i sistemi informativi e delle procedure e non si avvale, in linea di massima, di servizi in outsourcing.

(migliaia di euro) *(%)*

DETTAGLIO SPESE INFORMATICHE

	31/12/2006		31/12/2005	
Manutenzione hardware	868	10,7%	1.282	18,6%
Manutenzione e assistenza software e canoni annuali su licenze e canoni	5.455	67,1%	5.087	74,1%
Servizi di consulenza informatica	1.803	22,2%	860	7,3%
Totale spese informatiche	**8.126**	**100,0%**	**7.230**	**100,0%**

Si è accresciuta, in particolare, la spesa per la consulenza informatica in conseguenza del supporto necessario ai fini dello sviluppo del progetto Si.Re., che sta investendo la revisione dell'architettura del complesso dei sistemi informativi aziendali della CDP.

13.3 Indicatori di sintesi della gestione

Analogamente ai prospetti di bilancio, anche gli indicatori di sintesi della gestione relativi all'esercizio 2005 sono stati ricalcolati avendo a riferimento i risultati derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS. Tali indici differiscono pertanto dai medesimi esposti nel bilancio di esercizio 2005. In taluni casi si è proceduto ad una revisione della modalità di calcolo per effetto di cambiamenti intercorsi nelle corrispondenti voci di bilancio.

In particolare, l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 è stato caratterizzato da risultati economici in netto progresso in valore assoluto rispetto all'anno precedente, il quale aveva già evidenziato un elevato andamento reddituale. L'utile d'esercizio, pari a 2.053 milioni di euro, è stato tuttavia positivamente influenzato da alcuni ricavi di natura non ricorrente, in particolare riferiti al risultato dell'attività di negoziazione e all'utile da riacquisto di crediti.

(% o in euro per azione)

INDICI DI REDDITIVITÀ (DATI RICLASSIFICATI)

	2006	2005
Utile d'esercizio / Patrimonio netto iniziale (ROE)	19,4%	20,9%
Utile d'esercizio / Patrimonio netto medio (ROAE)	17,2%	17,8%
Imposte sul reddito/Utile ante imposte (tax rate)	21,6%	21,8%
Utile d'esercizio / Totale attivo medio (ROAA)	1,2%	1,2%
EPS (Euro per azione)	5,86	4,69

In termini relativi la redditività del capitale proprio (ROE) si è attestata al 19,4%, di 1,5 punti percentuali al di sotto del risultato del 2005. L'utile per azione risulta, pertanto, pari a 5,86 euro.

Il carico fiscale medio, pari al 21,6% dell'utile al lordo delle imposte, risulta marginalmente inferiore rispetto all'esercizio precedente in virtù del maggior peso dei ricavi non imponibili o parzialmente imponibili ai fini delle imposte sul reddito (quali i dividendi da partecipazioni).

Il margine di interesse, pari a 1.780 milioni di euro per l'esercizio 2006, evidenzia uno scostamento negativo significativo rispetto al 2005.

(%)

MARGINE D'INTERESSE (DATI RICLASSIFICATI)

	2006	2005
Interessi attivi/Attività fruttifere medie (escluse partecipazioni)	3,9%	4,1%
Interessi attivi, dividendi e utili da partecipazioni/Attività fruttifere medie	4,2%	4,3%
Interessi passivi/Passività onerose medie	2,3%	2,1%
Spread attività fruttifere - passività onerose	1,6%	2,1%
Margine d'interesse / Attività fruttifere medie (escluse partecipazioni)	1,2%	1,7%
Incidenza interessi su crediti verso clientela su interessi attivi totali	60,1%	68,8%

La contrazione del margine di interesse è dovuta, da un lato, alla riduzione del rendimento medio dell'attivo per effetto della progressiva scadenza naturale o della rimodulazione della parte di crediti verso clientela caratterizzata da rendimenti superiori ai livelli di mercato e, dall'altro, all'aumento del costo della raccolta per effetto del rialzo dei tassi di interesse di mercato verificatosi nella parte finale dell'esercizio. Tali effetti combinati hanno determinato una riduzione dello *spread* complessivamente pari a circa 50 punti base.

Nel corso del 2006 si è altresì ridotto il peso degli interessi derivanti da crediti verso clientela per effetto del maggior rilievo delle disponibilità liquide nell'ambito dell'attivo patrimoniale.

Il margine di intermediazione lordo (comprensivo degli utili da partecipazioni) ha raggiunto l'ammontare di 2.716 milioni di euro; analizzando la composizione di detto margine si evidenzia, rispetto al 2005, il peso crescente dei dividendi e degli utili da partecipazione e la riduzione dell'incidenza negativa delle commissioni passive.

(%)

COMPOSIZIONE DEI RICAVI (DATI RICLASSIFICATI)

	2006	2005
Margine di interesse / Margine di intermediazione lordo	65,6%	93,4%
Dividendi e utili da partecipazioni/ Margine di intermediazione lordo	44,9%	43,7%
Commissione passive / Raccolta postale	0,50%	0,55%

Si è, in particolare, ridotta a circa 50 *basis point* l'incidenza delle commissioni passive di gestione riconosciute a Poste Italiane S.p.A. per l'attività di gestione del Risparmio postale misurata sullo stock medio di debito. Anche in base ai principi contabili IAS/IFRS le commissioni di distribuzione maturate sui buoni postali fruttiferi continuano invece ad essere ammortizzate lungo la vita attesa di tali strumenti e sono incluse pertanto nel calcolo del costo ammortizzato.

Il rapporto *cost-to-income* per l'esercizio 2006 è pari a circa 2,8%, in flessione rispetto al 3,4% dell'esercizio precedente. Tale progresso è spiegato dall'aumento dei ricavi in proporzione superiore ai costi.

(in migliaia di euro o %)

EFFICIENZA OPERATIVA (DATI RICLASSIFICATI)

	2006	2005
Crediti verso clientela/Dipendenti	187.897	145.557
Margine di intermediazione lordo/Dipendenti	6.640	5.069
Risultato di gestione/Dipendenti	6.392	4.906
Costi di struttura/Dipendenti	182	174
Spese per il personale/Dipendenti	98	101
Cost/income ratio	2,8%	3,4%
Cost/income ratio (con commissioni passive su raccolta postale)	23,5%	26,2%

L'aumento dei ricavi ha altresì determinato una maggiore leva operativa per effetto di maggiori masse gestite a fronte di un organico che si è ridotto nel corso dell'anno ed il cui costo medio è altresì marginalmente diminuito.

Anche riclassificando le commissioni relative al Risparmio postale tra i costi operativi, il rapporto *cost-to-income* rimane ben al di sotto del 25%, ponendo la CDP a livelli di *best practice* nel mercato di riferimento.

L'ammontare di Risparmio postale raccolto nel 2006 è stato nuovamente superiore alle erogazioni effettuate sul lato attivo, portando ad un ulteriore aumento dello stock di liquidità detenuto dalla CDP, ancorché tale fenomeno abbia assunto proporzioni significativamente più limitate rispetto a quanto avvenuto nel 2005.

(%)

STRUTTURA PATRIMONIALE

	2006	2005
Crediti verso clientela / Totale attivo	42,5%	41,9%
Crediti verso clientela / Debiti verso clientela	94,8%	84,5%
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,5x	1,8x
Crediti dubbi lordi/Crediti verso clientela lordi	0,191%	0,103%
Rettifiche nette/Crediti verso clientela netti	0,045%	0,003%

I risultati positivi di conto economico e la politica di rafforzamento patrimoniale messa in atto sin dalla trasformazione in società per azioni continuano a ridurre il peso del portafoglio azionario in relazione al patrimonio netto della società.

Il portafoglio finanziamenti della CDP continua ad essere caratterizzato da sofferenze o altri crediti dubbi pressoché nulli, ancorché in termini relativi le rettifiche su crediti che si sono rese necessarie nel corso del 2006 evidenzino un certo deterioramento della qualità creditizia delle controparti appartenenti al settore pubblico, per ora tuttavia limitato ad alcuni specifici casi.

14.Considerazioni conclusive e di sintesi

L'esame della gestione finanziaria di CDP nei primi tre anni dopo la sua trasformazione in s.p.a. evidenzia chiaramente sia i punti di forza che i punti di debolezza della Società.

Tra i punti di forza vanno sicuramente sottolineati la significativa redditività e l'elevata efficienza aziendale, a sua volta evidenziata da un'organizzazione tanto razionale e snella (solo 400 addetti), quanto fortemente professionalizzata. CDP dimostra altresì di riuscire ad assolvere in modo soddisfacente la sua funzione tradizionale di raccolta di un imponente flusso di risparmio proveniente da una clientela *retail* caratterizzata da una bassa o nulla propensione al rischio, per destinarlo, sia al finanziamento delle opere infrastrutturali destinate alla fornitura dei servizi pubblici a carattere locale, sia a consentire al MEF di disporre di liquidità necessaria per la gestione di tesoreria.

Ma è proprio a quest'ultimo profilo, oltre che a quello della persistente assenza di CDP sul fronte delle grandi opere di interesse nazionale, che si riconnettono anche i principali punti di debolezza. Nel 2006, infatti, su un totale di 5.642 milioni di interessi attivi e proventi assimilati, quelli diversi dagli interessi attivi su crediti verso la clientela sono ammontati a ben 2.249 milioni e sono puramente e semplicemente riconducibili alla remunerazione del conto corrente fruttifero aperto presso la Tesoreria Centrale dello Stato sul quale vengono versate le disponibilità liquide di CDP. Si tratta di un impiego della raccolta che non è ovviamente improntato all'assunzione di alcun rischio imprenditoriale e che fa in parte perdere di significato ai pur positivi risultati economici, con un utile di esercizio intorno al 20% del patrimonio netto iniziale ed al 17,5% del patrimonio netto medio. Ma è anche un impiego della raccolta che evidenzia il persistente ruolo di finanziatore ombra del Tesoro cui CDP è costretta. Una conferma di tale ruolo può essere sostanzialmente individuata anche nell'emissione dei *covered bond*.

Tenuto conto, peraltro, del ruolo di crocevia di tutte le più importanti partite di finanza pubblica e di politica industriale che la Cassa ha svolto ed è destinata a svolgere anche per il futuro - nel contesto dell'analisi, per quanto possibile attenta della gestione - la presente relazione ha dovuto anche prestare particolare attenzione, sia ai profili che sono stati, o sono tuttora, oggetto di valutazioni

controverse, sia alle questioni di prospettiva tuttora aperte. Volendo schematizzare, per quanto riguarda i primi, sono da ricordare:

- la dismissione della partecipazione in ENEL s.p.a. entro il 30 giugno 2009;
- la non ancora formalizzata classificazione della Cassa come *market entity* da parte di Eurostat;
- i problemi ed i limiti connessi alla gestione delle partecipazioni trasferite dallo Stato;

Delle questioni di prospettiva tuttora aperte, sempre schematicamente, vanno sottolineate:

- la persistente scarsa chiarezza sulla natura giuridica e sulla missione imprenditoriale di CDP (ente creditizio, superholding di partecipazioni pubbliche, catalizzatore della politica delle infrastrutture);
- l'effettività ed i tempi dell'auspicata evoluzione della società da comparto amministrativo a banca d'investimenti, protagonista dell'attività di infrastrutturazione del Paese;
- le implicazioni strategiche ed operative del ruolo di indirizzo vincolante riservato al Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- il ruolo e le modalità di presenza delle Fondazioni come azionisti di minoranza.

Con riguardo ai problemi ancora aperti, non vi è dubbio che, per le implicazioni finanziarie che comporta, la cessione della partecipazione del 10,2% di ENEL s.p.a. coinvolga in primo luogo la responsabilità decisionale del Governo. Evidente è poi l'importanza che sia completata la procedura di esclusione di CDP dal calcolo dei conti della PA - operata dall'ISTAT, ma non ancora formalizzata in sede EUROSTAT - circostanza che comunque indirettamente qualifica la Cassa come intermediario finanziario, e quindi come *market entity*. Qualificazione, questa, che, peraltro, è stata già da tempo riconosciuta ad organismi similari, qual è il caso sia della tedesca *KFW*, sia della francese *Caisse des Dépots* , anche qui con il loro conseguente assoggettamento al regime della riserva obbligatoria.

Aperta, come si è visto, resta anche la questione della definizione delle istruzioni di vigilanza da parte della Banca d'Italia, che dovranno necessariamente affrontare il problema del trattamento delle partecipazioni attribuite dal Tesoro a CDP nel contesto delle operazioni di privatizzazione (ENI, ENEL, Poste Italiane) e di quelle che sono state direttamente acquisite (STM, Terna) o che potranno esserlo nel futuro (come è stato di volta in volta ipotizzato anche per la rete fissa di TELECOM

Italia e per Autostrade SpA). Come si è già visto nel precedente paragrafo 1.2, la questione sarebbe superata ove le partecipazioni trasferite dal Tesoro venissero tenute fuori dal calcolo delle istruzioni di vigilanza, in ragione del fatto che CDP svolge in proposito un ruolo di "super holding passiva". Ciò in quanto, in termini di rapporto partecipazioni/patrimonio di vigilanza, al 31 dicembre 2006 risultavano rispettati il parametro per il totale grandi rischi (29,5 %, a fronte della soglia massima del 60%) e quello della posizione individuale per Terna (pari a 13,7%, a fronte della soglia del 15%), mentre solo di poco sopra soglia risultava quello della posizione individuale per STM (15,8%).

Con riguardo alle prospettive, oltre a continuare a svolgere la tradizionale, e tuttora preponderante, funzione di finanziamento a medio termine agli enti locali, che la Cassa assolve attingendo al risparmio postale *(gestione separata)*, sono da valorizzare le partecipazioni che CDP detiene o può acquisire, direttamente o tramite fondi di investimento specializzati – chiusi od aperti – a seconda dell'opportunità. Dopo l'incorporazione di Infrastrutture SpA, CDP ha visto rafforzata l'attesa per una sua funzione di massiccio sostegno agli investimenti nelle infrastrutture, in termini sia di finanziamenti diretti, sia agendo da volano per attrarre capitali privati, anche qui promuovendo, fra l'altro, appositi fondi chiusi di investimento. Si tratta, tuttavia, di interventi piuttosto timidi e incerti, di fatto circoscritti e limitati, di scarso peso rispetto al volume delle tradizionali attività della gestione separata ed all'ampiezza delle esigenze che andrebbero soddisfatte.

Parimenti cresciuta è l'attesa che CDP possa assumere un ruolo più attivo per supplire, sia alle limitate capacità progettuali e gestionali degli enti territoriali in materia di infrastrutture, sia alle carenze manifestate dagli stessi enti per ciò che attiene alla capacità di pianificare e gestire operazioni finanziarie innovative complesse (cartolarizzazioni, derivati, ecc.) senza incorrere, per il tipo di contratti sottoscritti, in forti rischi di perdite crescenti nel medio-lungo termine.

Appare, così, del tutto evidente che la missione della nuova CDP s.p.a. non è stata ancora chiaramente definita. E ciò comporta gli evidenti rischi che sono inevitabilmente associati ad un modello ibrido di impresa pubblica in incerta ed indeterminata concorrenza con i privati sui mercati finanziari. Rischi anzitutto di distorsioni della concorrenza, quasi sempre associate agli assetti ibridi dei vari organismi finanziari atipici peraltro presenti in più paesi europei e che il più delle volte sono afflitti dai vizi

dell'ingerenza politica e/o dell'autoreferenzialità manageriale. Ma ancora più elevati sono i rischi di frustrazione delle attese, di cui si è appena detto, di un massiccio ed efficace impegno di CDP sul fronte delle grandi infrastrutture e del supporto tecnico-progettuale all'attività di investimento degli enti territoriali.

E' quindi indispensabile esaminare le condizioni di compatibilità, coerenza e sostenibilità dell'attuale modello multi-funzionale. Così come va valutato il progresso effettivamente compiuto da CDP nell'evoluzione verso il modello dell'*investment bank,* del tutto nuovo rispetto alla sua lunghissima esperienza (150 anni) di entità amministrativa non orientata all'assunzione di rischi imprenditoriali.

Un altro rischio, ben evidenziato dalle vicende legate all'acquisizione del pacchetto azionario STM e paventato anche dalla Commissione Parlamentare di Vigilanza, è quello che CDP possa essere indotta a proporsi come succedaneo del soppresso Ministero delle Partecipazioni Statali nella gestione di partecipazioni azionarie di gruppi industriali, con pesanti riflessi, sia in termini di surrettizio ritorno a modelli superati di presenza dello Stato nell'economia, sia di venir meno alla missione propria di promotore di infrastrutture e sia, infine, di distorto e problematico uso del risparmio postale.

L'acquisizione del pacchetto azionario del gestore della rete elettrica (TERNA) in presenza di una contestuale significativa partecipazione nel maggiore operatore nazionale attivo nella fase di generazione, distribuzione e vendita dell'energia ENEL), infatti, evidenzia le difficoltà di una gestione strategica delle partecipazioni da parte di CDP in presenza di pesanti condizionamenti dell'azionista di maggioranza finalizzati a conseguire obiettivi di politica di bilancio e di politica industriale che prescindono da considerazioni, non solo di interesse aziendale della Cassa, ma anche di mera agibilità delle scelte imposte in termini di loro compatibilità con i parametri nazionali ed europei di tutela della concorrenza.

Un altro esempio di deviazione dalla *mission* societaria - questa volta al di fuori della gestione delle partecipazioni, ma anch'essa indotta dai condizionamenti esercitati dall'azionista pubblico di maggioranza nel perseguimento di obiettivi a brevissimo termine di politica di bilancio - è costituita dal finanziamento per circa 2 miliardi accordato a fine 2004, nell'ambito della gestione separata, al Fondo

Immobili Pubblici F1 per l'acquisizione di immobili strumentali dello Stato e degli Enti di previdenza, di cui si è detto al precedente paragrafo 5.1.1.

Un antidoto efficace alle spinte a deviare dall'oggetto sociale potrebbe essere rappresentato, oltre che da un'attenta riconsiderazione del ruolo di CDP da parte dell'azionista pubblico di maggioranza, anche dall'effettiva volontà e capacità delle Fondazioni di continuare ad assicurare un'attiva e riqualificata presenza nella Società, convertendo in ordinarie le azioni privilegiate, senza ulteriori indugi. E' questo il modo, da un lato, per superare la problematicità dell'attuale classificazione delle azioni privilegiate come capitale, invece che - in linea con il principio contabile internazionale IAS/IFRS 32 - come passività finanziaria, e, dall'altra, per marcare un effettivo e prioritario impegno per la tutela del valore per gli azionisti mediante il perseguimento di finalità d'impresa rispetto al rischio del prevalere di indeterminate, non trasparenti e spesso malintese o solo asserite finalità pubblicistiche.

Non è ancora chiaro, infatti, se, al di là dell'immediato beneficio finanziario ricavatone per lo Stato, la presenza delle Fondazioni nel capitale di CDP sia davvero servita ad accelerare il processo di trasformazione della Cassa da pubblica amministrazione in operatore a pieno titolo dei mercati finanziari. Sulla base dei risultati complessivamente conseguiti nel triennio, si può ritenere che tale presenza abbia sicuramente contribuito ad una gestione orientata, come si è visto, ad un efficace controllo dei costi. Si può parimenti ritenere che la presenza delle Fondazioni abbia anche spinto per una gestione fortemente orientata alla massimizzazione del risultato d'esercizio solo nel brevissimo termine. In ragione, probabilmente, del limitato orizzonte temporale di presenza che si erano prefissato (2009), non sembra, invece, che le Fondazioni si siano realmente impegnate per la definizione e l'attuazione di una convinta politica aziendale innovativa di medio-lungo periodo, proiettata anche sui mercati internazionali.

CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.
(CDP S.P.A.)

BILANCIO D'ESERCIZIO 2004

PAGINA BIANCA

BILANCIO 2004

Cassa depositi e prestiti società per azioni (CDP S.p.A.)

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

PAGINA BIANCA

CARICHE SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore Rebecchini	*Presidente*
Luigi Roth	*Vicepresidente*
Luigi Fausti	*Consigliere*
Gianluca Galletti	*Consigliere*
Ettore Gotti Tedeschi	*Consigliere*
Nunzio Guglielmino	*Consigliere*
Mario Sarcinelli	*Consigliere*
Luisa Torchia	*Consigliere*
Domenico Siniscalco	*Consigliere* *

INTEGRATO PER L'AMMINISTRAZIONE DELLA GESTIONE SEPARATA

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

Il Ragioniere generale dello Stato	*Consigliere* **
Il Direttore generale del Tesoro	*Consigliere* ***
Giuseppe Torchio	*Consigliere*
Francesco Maria Licheri	*Consigliere*
Stefano Caldoro	*Consigliere* ****

* Dimesso il 27/07/2004
** Edoardo Grisolia, delegato non permanente del Ragioniere generale dello Stato
*** Maria Cannata, delegato del Direttore generale del Tesoro
**** Dimesso il 15/12/2004

COMITATO DI SUPPORTO DEGLI AZIONISTI PRIVILEGIATI

Mario Nuzzo	*Presidente*
Silvano Antonini Canterin	*Membro*
Teresio Barioglio	*Membro*
Pier Giuseppe Dolcini	*Membro*
Gianmaria Galimberti	*Membro*
Amedeo Grilli	*Membro*
Francesco Lorenzetti	*Membro*
Stefano Marchettini	*Membro*
Davide Tinelli	*Membro*

COMITATO DI INDIRIZZO

Giuseppe Mussari	*Presidente*
Carlo Colaiacovo	*Membro*
Adriano Giannola	*Membro*
Antonio Miglio	*Membro*
Giuliano Segre	*Membro*
Riccardo Triglia	*Membro*
Dario Scannapieco	*Membro*
Giuseppe Maresca	*Membro*
Antonino Turicchi	*Membro*

DIRETTORE GENERALE

Antonino Turicchi

COLLEGIO SINDACALE

Alberto Sabatini	*Presidente*
Paolo Asso	*Sindaco effettivo*
Mario Basili	*Sindaco effettivo*
Piergiorgio Benvenuti	*Sindaco effettivo*
Antonio Finotti	*Sindaco effettivo*
Ignazio Cardone	*Sindaco supplente*
Biagio Mazzotta	*Sindaco supplente*

COMMISSIONE PARLAMENTARE DI VIGILANZA

Carmine Santo Patarino	*Presidente*
Antonio Vicini	*Vicepresidente*
Filoreto D'Agostino	*Segretario per gli affari riservati*
Mario Alberto Taborelli	*Membro parlamentare*
Francesco Saverio Romano	*Membro parlamentare*
Antonio Potenza	*Membro parlamentare*
Antonio Domenico Pasinato	*Membro parlamentare*
Cesarino Monti	*Membro parlamentare*
Salvatore Meleleo	*Membro parlamentare*
Mario Egidio Schinaia	*Membro non parlamentare*
Giancarlo Coraggio	*Membro non parlamentare*
Furio Pasqualucci	*Membro non parlamentare*

MAGISTRATO DELLA CORTE DEI CONTI

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

Francesco De Filippis

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

PAGINA BIANCA

SOMMARIO

LETTERA AGLI AZIONISTI

RELAZIONE SULLA GESTIONE

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2004

PAGINA BIANCA

LETTERA AGLI AZIONISTI

Signori Azionisti,

l'anno che si è concluso rappresenta nella storia della Cassa depositi e prestiti (CDP) un punto di svolta. Nel corso dell'esercizio 2004, il primo di piena operatività dalla trasformazione in società per azioni, la CDP ha confermato il suo ruolo fondamentale nel fornire sostegno finanziario alle amministrazioni locali, ha ampliato le sue potenzialità di intervento e si è dotata di un assetto organizzativo coerente con il nuovo *status* giuridico e la nuova missione.

Il contesto di mercato in cui abbiamo operato è stato complesso, con una crescita contenuta dell'economia italiana e vincoli di bilancio stringenti per gli enti territoriali.

A favore delle amministrazioni locali è stato assicurato un costante afflusso di risorse finanziarie, a condizioni che soddisfano i principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione richiesti dal legislatore. Complessivamente le concessioni di mutui della CDP sono ammontate a 9,4 miliardi di euro, in flessione rispetto ai valori particolarmente elevati del 2003, ma in linea con il livello registrato nella media degli ultimi cinque anni. La CDP resta, per altro, il creditore di gran lunga più importante delle amministrazioni locali, con una quota pari a circa il 27 per cento delle passività di tali enti.

Dal lato del passivo, la CDP ha costantemente monitorato l'andamento del risparmio postale per adeguarne prontamente le condizioni di offerta al mutare del quadro di riferimento, al fine di offrire ai risparmiatori strumenti di investimento concorrenziali. Complessivamente la raccolta di risparmio postale, al netto dei rimborsi degli strumenti in scadenza e degli interessi maturati, ha registrato una crescita pari a circa 6,4 miliardi di euro. Inoltre, a fine 2004 è stata lanciata la prima emissione di *covered bond*, portata a termine nel marzo del 2005, che ha consentito di diversificare le fonti di provvista, raccogliendo risorse presso investitori istituzionali, perlopiù non residenti, a condizioni competitive.

Nel corso dell'anno l'impianto normativo e regolamentare che disciplina l'attività della CDP è stato integrato secondo quanto previsto dalla legge di trasformazione in società per azioni. Di particolare rilievo il D.M. Economia e Finanze del 6 ottobre 2004 che ha stabilito, tra l'altro, gli indirizzi per realizzare la separazione contabile e organizzativa tra i due rami di operatività della CDP: l'attività di finanziamento tradizionale agli enti territoriali, denominata "gestione separata", e il nuovo ramo di attività relativo ai finanziamenti destinati allo sviluppo delle infrastrutture e dei servizi pubblici locali, identificato come "gestione ordinaria". In quest'ultimo ambito di attività, nel corso del 2004 sono state avviate analisi e valutazioni sui potenziali mercati di riferimento, volti ad individuare opportunità di intervento da parte della CDP. Con la piena efficacia della separazione contabile e organizzativa, divenuta operativa a partire dal 1° gennaio 2005, sono state deliberate le prime operazioni di finanziamento della attività ordinaria.

Il portafoglio di azioni trasferito all'atto della trasformazione in S.p.A. (Enel S.p.A., Eni S.p.A., Poste Italiane S.p.A.) assume un rilevante significato strategico, risultando pienamente in linea con la missione e la focalizzazione operativa della CDP. Nel corso del 2004 è stata perfezionata l'operazione di acquisizione di un pacchetto azionario equivalente al 10,3 per cento del capitale di STMicroelectronics N.V., consentendo di mantenere il controllo congiunto italo-francese di un operatore *leader* nel settore dell'alta tecnologia e dei semiconduttori. A fine 2004 è stato avviato il negoziato per l'acquisizione di una quota di circa il 30 per cento del capitale di Terna S.p.A., società che detiene oltre il 90 per cento delle infrastrutture per la trasmissione dell'energia elettrica sul territorio nazionale.

Nel corso dell'esercizio, è stata avviata una vasta riforma delle strutture e delle procedure per adeguarle al nuovo contesto giuridico e operativo in cui opera la CDP. In questo ambito sono stati realizzati:

- l'innovazione delle procedure e delle metodologie contabili per predisporre il nuovo bilancio della società per azioni;
- la ristrutturazione del sistema informatico;
- la modifica delle procedure di concessione dei finanziamenti, trasmigrate da un approccio pubblicistico-amministrativo a un approccio di tipo privatistico-contrattuale;
- l'introduzione di nuove procedure per la fissazione della remunerazione del risparmio postale, con una notevole abbreviazione dei tempi necessari per rendere operativi gli adeguamenti dei tassi passivi;
- lo sviluppo ex-novo e l'implementazione operativa di un sistema di monitoraggio e gestione dei rischi, portando a termine rilevanti operazioni di copertura del rischio di tasso di interesse;

- l'avvio di un sistema dei controlli interni secondo i canoni fissati dalla disciplina di vigilanza della Banca d'Italia;
- il trasferimento al Ministero dell'economia e delle finanze dell'attività dei depositi, con la formazione delle risorse destinatarie della competenza;
- la modifica dell'assetto organizzativo per il finanziamento degli enti territoriali maggiormente focalizzato sulle esigenze di un diversificato bacino di interlocutori, al fine di garantire un più elevato livello di servizio.

Tali iniziative sono state portate a termine con il concorso di un nuovo modello di *corporate governance* e il rafforzamento delle competenze manageriali, in un clima di coesione e di condivisione degli obiettivi aziendali.

Queste realizzazioni testimoniano quanto radicale e penetrante sia stata la trasformazione e la privatizzazione della CDP, che coniuga solidi presupposti industriali con modelli di *business* innovativi, al fine di perseguire nuovi e ambiziosi traguardi di elevato valore strategico per lo sviluppo e la crescita del Paese.

In questo contesto di trasformazione, l'operatività della CDP non è mai venuta meno, consentendo di realizzare, e in alcuni casi di superare, gli obiettivi del Piano industriale, conseguendo un risultato economico estremamente lusinghiero.

Il margine di interesse, superiore al previsto, è pari a 1.756 milioni di euro. In virtù dell'adozione di rigorose politiche di controllo di gestione, i costi operativi sono risultati inferiori agli obiettivi. La qualità dei crediti verso la clientela si è mantenuta su livelli di assoluta eccellenza. Il risultato ordinario dell'esercizio ha superato i 1.200 milioni di euro, consentendo accantonamenti prudenziali al fondo rischi bancari generali per 550 milioni di euro, con un cospicuo incremento della dotazione patrimoniale della Società.

L'utile di esercizio è risultato pari a 286 milioni di euro. La distribuzione dei dividendi proposta agli azionisti assicura un rendimento in rapporto al capitale investito pari al 7,75 per cento.

Al termine di un anno intenso e impegnativo desidero esprimere un vivo ringraziamento agli azionisti e ai componenti degli organi societari, che con l'apporto di competenze di alto profilo, la fiducia e il sostegno accordatoci hanno consentito a questa azienda di operare in un clima di stabilità, con efficacia e autonomia.

Un ringraziamento particolarmente sentito alla dirigenza e al personale tutto, che hanno costantemente lavorato con professionalità, rigore e alto spirito di servizio per realizzare la complessa trasformazione della CDP in società per azioni, garantendo

la piena operatività e salvaguardando il patrimonio di reputazione e affidabilità di cui gode questa istituzione.

I risultati conseguiti ci incoraggiano nel proseguire il processo intrapreso, cogliendo le nuove opportunità e le sfide che ci attendono con forte motivazione e determinazione.

Salvatore Rebecchini

PAGINA BIANCA

RELAZIONE SULLA GESTIONE

SOMMARIO DELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO
PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA

1. PREMESSA INTRODUTTIVA
- 1.1 Quadro normativo
- 1.2 Operatività della gestione separata
- 1.3 Separazione contabile
- 1.4 Piano industriale 2004-2007

2. LA SITUAZIONE MACROECONOMICA GENERALE
- 2.1 Il quadro macroeconomico di riferimento
- 2.2 Il mercato finanziario e i tassi
- 2.3 La finanza pubblica

3. LA CASSA DEPOSITI E PRESTITI
- 3.1 L'organizzazione
- 3.2 Il personale
- 3.2.1 L'organico aziendale
- 3.2.2 La formazione
- 3.2.3 Le relazioni sindacali
- 3.3 Il sistema dei controlli interni
- 3.4 I sistemi informativi
- 3.5 La strategia di comunicazione
- 3.6 La strategia commerciale
- 3.7 La politica dei tassi
- 3.8 Il programma del covered bond
- 3.9 Stato di applicazione del decreto legislativo 27 giugno 2003, n. 196

I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

4. LA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA
- 4.1 L'attivo di Stato patrimoniale
- 4.1.1 Le attività finanziarie
- 4.1.1.1 L'evoluzione degli impieghi
- 4.1.2 Le immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie
- 4.1.2.1 Il portafoglio titoli e le partecipazioni
- 4.1.2.2 Le società controllate dalla CDP (ISPA)
- 4.1.2.3 Le società partecipate dalla CDP
- 4.1.3 Rapporti con le parti correlate
- 4.1.3.1 Rapporti economico-patrimoniali con le società controllate
- 4.1.3.2 Rapporti economico-patrimoniali con le società partecipate
- 4.1.3.3 Rapporti economico-patrimoniali con il Ministero dell'economia e delle finanze

4.2 Il passivo di Stato patrimoniale
4.2.1 Le passività correnti
4.2.2 I fondi
4.2.3 La composizione del patrimonio
4.3 L'uso di strumenti finanziari

5. LA SITUAZIONE ECONOMICA
5.1 L'andamento della gestione economica ed i risultati ottenuti nella gestione
5.2 Gli oneri

6. INDICATORI DI SINTESI DELLA GESTIONE
6.1 Redditività della gestione
6.2 Margine di interesse
6.3 Margine di intermediazione
6.4 Efficienza operativa
6.5 Struttura patrimoniale

7. MONITORAGGIO DEL RISCHIO
7.1 Obiettivi e politiche dell'impresa in materia di gestione del rischio finanziario e la politica di copertura
7.2 L' esposizione dell'impresa al rischio
7.2.1 Rischi finanziari (di mercato e liquidità)
7.2.2 Rischio di credito
7.2.3 Rischi operativi
7.3 Le metodologie di misurazione

8. LA STRATEGIA NELL'INVESTIMENTO DELLE RISORSE FINANZIARIE

9. RAPPORTI CON POSTE ITALIANE E LA STRATEGIA DELLA RACCOLTA
9.1 Il Risparmio postale e la trasformazione della CDP
9.2 La convenzione con Poste Italiane S.p.A.
9.3 Risparmio postale

10. RAPPORTI CON IL MEF
10.1 Rapporti con la tesoriera centrale dello Stato
10.2 Le convenzioni con il MEF
10.3 La gestione contabile per il MEF

11. I FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DELL' ESERCIZIO
11.1 Partecipazioni acquisibili
11.2 Nuove procedure per i prestiti della gestione separata
11.3 Nuove procedure per l'emissione di nuove serie di buoni fruttiferi e la determinazione dei tassi del Risparmio postale
11.4 Regolamento rischi
11.5 Nuovo contratto di lavoro per il personale non dirigente
11.6 Emissione covered bond

12. L'EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE - PROSPETTIVE PER IL 2005

13. IL PROGETTO DI DESTINAZIONE DEGLI UTILI D'ESERCIZIO

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

	31/12/2004
ATTIVO	
Cassa e disponibilità presso banche centrali	39.362.804
Crediti	52.124.174
- crediti verso banche	1.964.711
- crediti verso clientela	50.159.463
Titoli non immobilizzati	2.028.297
Immobilizzazioni	12.470.421
- titoli immobilizzati	-
- partecipazioni	12.457.795
- immobilizzazioni immateriali	808
- immobilizzazioni materiali	11.818
Altre voci dell'attivo	1.567.123
TOTALE ATTIVO	**107.552.820**
PASSIVO	
Debiti	100.616.873
- debiti verso banche	309.411
- debiti verso la clientela e debiti rappresentati da titoli	100.307.462
Fondi	393.829
- fondo imposte e tasse	386.137
- fondo trattamento di fine rapporto	59
- fondo rischi e oneri diversi	7.633
- fondo di quiescenza	-
Altre voci del passivo	2.160.981
Passività subordinate	-
Patrimonio netto e fondo rischi bancari generali	4.381.137
TOTALE PASSIVO	**107.552.820**

(migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

	31/12/2004
MARGINE DI INTERESSE	**1.755.544**
Commissioni nette e altri proventi netti da intermediazione	-680.216
Profitti e perdite da operazioni finanziarie e dividendi su azioni	-94
Dividendi su partecipazioni	207.372
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	**1.282.607**
Spese amministrative	-55.554
- spese per il personale	-33.481
- altre spese amministrative	-21.746
- imposte indirette e tasse	-327
Altri proventi netti	429
RISULTATO LORDO DI GESTIONE	**1.227.483**
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	-2.119
RISULTATO NETTO DI GESTIONE	**1.225.364**
Accantonamenti e rettifiche nette su crediti ed immobilizzazioni finanziarie	-3.952
- accantonamenti per rischi e oneri	-1.300
- rettifiche nette di valore su crediti e accantonamenti per garanzie ed impegni	-2.652
- rettifiche nette di valore su immobilizzazioni finanziarie	-
UTILE ORDINARIO	**1.221.412**
Proventi/oneri straordinari netti	-258
UTILE LORDO	**1.221.154**
Imposte sul reddito del periodo	-385.613
Variazione fondo per rischi bancari generali	-550.000
UTILE NETTO	**285.541**
% sul patrimonio netto	8,05%

(milioni di euro)

PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA

	31/12/2004	12/12/2003
DATI PATRIMONIALI		
Totale attività	107.553	83.614
Crediti verso clientela (esclusi crediti in sofferenza)	50.159	51.963
Titoli	2.028	-
Partecipazioni	12.458	11.016
Raccolta diretta	100.307	78.389
Patrimonio netto (comprensivo del fondo rischi bancari generali)	4.381	3.546
DATI ECONOMICI		
Margine di interesse	1.756	
Commissioni nette e altri proventi netti da intermediazione	-680	
Margine d'intermediazione	1.283	
Risultato lordo di gestione	1.227	
Accantonamenti e rettifiche nette su crediti e immobilizzazioni finanziarie	-	
Utile ordinario	1.221	
Utile netto	286	
INDICI DI REDDITIVITA' (%)		
Spread attività fruttifere - passività onerose	2,2%	
Cost/income ratio	4,5%	
ROE	8,1%	
INDICI DI RISCHIOSITA' DEL CREDITO (%)		
Sofferenze lorde/Crediti verso clientela lordi	0,009%	
Rettifiche nette/Crediti verso clientela netti	0,005%	
STRUTTURA OPERATIVA		
Dipendenti	435	451

1. PREMESSA INTRODUTTIVA

1.1 Quadro normativo

Con il 2004 si chiude il primo esercizio contabile della Cassa depositi e prestiti società per azioni, società risultante dalla trasformazione in società per azioni della Cassa depositi e prestiti – amministrazione dello Stato.

L'esercizio chiuso rappresenta sotto il profilo formale, un punto di discontinuità nella centenaria vita dell'istituto mentre, da un punto di vista sostanziale, la nuova entità emersa dalla trasformazione mostra solidi elementi di continuità con il passato, pur in presenza di notevoli caratteri innovativi.

La trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni è stata disposta dall'art. 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, il quale rappresenta anche il fulcro del quadro normativo del nuovo istituto.

Il decreto di trasformazione delinea, all'art. 5, comma 7, le linee di attività della nuova società, una delle quali rappresenta la continuità con la missione della CDP *ante* trasformazione, mentre la seconda rappresenta un punto di assoluta innovazione.
È previsto che la CDP finanzi, sotto qualsiasi forma:

- lo Stato, le regioni, gli enti locali, gli enti pubblici e gli organismi di diritto pubblico;
- le opere, gli impianti, le reti e le dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche.

A ciascuna linea di attività corrispondono specifiche forme di finanziamento previste dalla stessa norma: i fondi derivanti dalla raccolta del Risparmio postale, dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da operazioni finanziarie, anche assistiti dalla garanzia dello Stato, potranno supportare l'attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione, mentre il finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici sarà supportato dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie comunque non assistite dalla garanzia dello Stato e con preclusione della raccolta a vista.

A conferma della continuità insita nella trasformazione, l'art. 5, comma 1, del decreto di trasformazione prevede comunque che "la CDP, salvo quanto previsto dal comma 3, subentra nei rapporti attivi e passivi e conserva i diritti e gli obblighi anteriori alla trasformazione". Il citato comma 3 rimanda alla principale norma di attuazione, il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, con la quale sono stati determinati:

- le funzioni, le attività e le passività della CDP, anteriori alla trasformazione, da trasferire al Ministero dell'economia e delle finanze (MEF);
- i beni e le partecipazioni dello Stato trasferite alla CDP;
- gli impegni accessori assunti dallo Stato;
- il capitale sociale della CDP successivamente alla trasformazione in società per azioni.

Il decreto del 5 dicembre 2003 ha, a tal proposito, disposto:

- la determinazione del capitale sociale della CDP in 3.500 milioni di euro;
- il trasferimento al Ministero dell'economia e delle finanze della titolarità del servizio depositi, del servizio dei conti correnti postali, di parte dei mutui concessi dalla CDP e parte dei buoni fruttiferi postali emessi prima della trasformazione in società per azioni;
- l'estinzione della quasi totalità dei conti correnti intrattenuti dalla CDP presso la tesoreria centrale dello Stato e l'accensione di un nuovo conto presso la medesima tesoreria nel quale è stata riversata parte della liquidità preesistente.

Con tale decreto la CDP ha, altresì, acquisito dal Ministero dell'economia e delle finanze partecipazioni in Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste Italiane S.p.A. per un corrispettivo complessivo pari a circa 10.991 milioni di euro.

L'esito dei descritti trasferimenti ha comportato la razionalizzazione della struttura patrimoniale della CDP attraverso il riassorbimento della liquidità in eccesso (remunerata a tassi di interesse non più in linea con le condizioni di mercato), il trasferimento al Ministero dell'economia e delle finanze di funzioni e rapporti residuali non compatibili con l'uscita della CDP dalla Pubblica Amministrazione e la cessione da parte dello stesso Ministero di un portafoglio partecipazioni contraddistinto complessivamente da un elevato *dividend yield*.

La struttura della nuova CDP emersa dalla trasformazione è completata dalla previsione di un sistema di separazione organizzativa e contabile, ai sensi dell'art. 5, comma 8, del decreto di trasformazione, al fine di distinguere le attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione e la gestione delle partecipazioni trasferite, le cui fonti di finanziamento possono beneficiare della garanzia dello Stato (c.d. "gestione separata"), dalle altre attività svolte dalla CDP (c.d. "gestione ordinaria").

Il decreto di trasformazione rimanda, altresì, ad ulteriori decreti attuativi la fissazione degli indirizzi di separazione organizzativa e contabile, nonché dei criteri per la determinazione delle condizioni di impiego e raccolta nell'ambito della gestione separata e per la gestione delle partecipazioni trasferite ai sensi dell'art. 5, comma 3, del decreto di trasformazione. Il decreto attuativo per la fissazione delle condizioni di impiego e raccolta è stato emanato il 6 ottobre 2004.

L'attuale assetto societario è stato infine completato dalla cessione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze del 30% del capitale sociale della CDP, sotto forma di azioni privilegiate, a 65 fondazioni di origine bancaria per un corrispettivo complessivo pari alla quota parte del capitale ceduto (1.050 milioni di euro). Il privilegio delle azioni cedute consta nel riconoscimento di un dividendo preferenziale, rapportato alla quota parte del capitale sociale, pari al 3% annuo in aggiunta alla variazione annua del tasso di inflazione (misurato dall'indice IPCA pubblicato dall'ISTAT); nel caso di mancata corresponsione del dividendo preferenziale i portatori di azioni privilegiate maturano diritti di cumulo dei dividendi non percepiti. I titolari di queste azioni beneficiano, altresì, di un privilegio in caso di liquidazione della società, di una postergazione alle perdite e hanno facoltà di recesso, oltre che nei casi previsti dalla legge, in caso di mancato pagamento anche per un solo esercizio di un dividendo almeno pari al rendimento preferenziale. Le azioni privilegiate saranno convertite automaticamente in azioni ordinarie a far data dal 1 gennaio 2010, in base ad un rapporto di cambio determinato dal Consiglio di amministrazione sulla base di una perizia di valutazione del valore effettivo del patrimonio netto della società, fatta salva l'opzione per i portatori di azioni privilegiate di ottenere un rapporto di cambio alla pari versando l'eventuale differenza a titolo di conguaglio azioni o di recedere dalla società. Il valore delle azioni privilegiate utilizzato per il calcolo del rapporto di cambio, nonché il valore da liquidare in caso di recesso, sarà pari alla relativa quota parte del capitale sociale aumentata o diminuita rispettivamente della differenza positiva o negativa tra dividendi privilegiati cumulativi nel periodo interessato e dividendi effettivamente corrisposti ai portatori di azioni privilegiate.

Alla CDP si applicano, ai sensi dell'art. 5, comma 6, del decreto di trasformazione, le disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia. Fino all'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte della Banca d'Italia, la CDP è sottoposta ad una vigilanza di tipo "informativo". Coerentemente con gli orientamenti generali espressi dall'Autorità di vigilanza, la CDP ha redatto il proprio bilancio di esercizio 2004 sulla base delle disposizioni in materia di bilanci delle banche dettate dal decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87, e più in dettaglio contenute nella Circolare di Banca d'Italia del 30 luglio 1992, n. 166 (e successive modifiche).

Per quanto riguarda la gestione separata, spetta al Ministro dell'economia e delle finanze il potere di indirizzo, mentre è confermata per la stessa la Commissione parlamentare di vigilanza prevista anteriormente alla trasformazione in società per azioni. Il quadro di vigilanza è completato dal controllo sulla gestione finanziaria esercitato dalla Corte dei conti.

Si precisa che ai sensi dell'art. 5, comma 5, del decreto di trasformazione l'esercizio 2004 della CDP ha, in via straordinaria, una durata superiore all'anno solare, con

inizio al 12 dicembre 2003 e fine al 31 dicembre 2004. Tutte le informazioni e i dati di natura contabile ed extra-contabile riportate nel seguito faranno riferimento di conseguenza all'esercizio contabile 2004 e non al relativo anno solare. A partire dal 2005 si avrà nuovamente coincidenza tra anno solare ed esercizio contabile.

1.2 Operatività della gestione separata

Il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004 ha fissato, come anticipato, i criteri per la determinazione da parte della CDP delle condizioni di impiego e raccolta nell'ambito della gestione separata.

Tale provvedimento sottolinea l'importanza della raccolta Risparmio postale e del finanziamento della Pubblica Amministrazione qualificandoli come "servizi di interesse economico generale". In virtù di questa qualifica la CDP beneficia della garanzia dello Stato sul Risparmio postale e sulle altre forme di raccolta della gestione separata.

Le attività svolte dalla CDP nella gestione separata rappresentano la continuità con quanto svolto dall'istituto prima della trasformazione in società per azioni. Il punto di novità introdotto dal D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004 è rappresentato dalle modalità di fissazione delle condizioni economiche e dalla possibilità di ampliare la gamma di prodotti offerti.

Per quanto riguarda il primo punto, le condizioni di raccolta e impiego non sono più determinate con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze ma direttamente dalla CDP sulla base dei criteri guida forniti. A livello generale la CDP dovrà in particolare, da un lato, rispettare i principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione nella concessione dei finanziamenti della gestione separata e, dall'altro, uniformare la gestione a criteri di trasparenza e salvaguardia dell'equilibrio economico. Con riguardo alle condizioni economiche degli impieghi, il decreto del 6 ottobre 2004 prevede che i tassi di interesse applicati non possano superare i tassi massimi previsti dalla legge per i mutui stipulati da enti locali con oneri a carico dello Stato, mentre la stessa norma prevede che il costo della raccolta sotto forma di buoni fruttiferi postali e libretti postali debba allinearsi al costo equivalente dell'indebitamento del Tesoro sul mercato.

Per quanto riguarda la gamma di prodotti offerti, la CDP ha facoltà di emettere altri prodotti di Risparmio postale in aggiunta ai buoni fruttiferi e ai libretti o realizzare altre operazioni di raccolta anche assistite dalla garanzia dello Stato, previa autorizzazione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, mentre ai tradizionali mutui della gestione separata possono aggiungersi nuove forme di finanziamento rese disponibili per categorie omogenee di soggetti o di finalità.

La determinazione delle condizioni di impiego e raccolta nell'ambito della gestione ordinaria è, invece, totalmente demandata all'autonomia della CDP, che avrà come riferimento le condizioni di mercato di volta in volta prevalenti.

1.3 Separazione contabile

Il decreto di trasformazione ha fissato, in concorso con il D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003, l'architettura generale del sistema di separazione organizzativa e contabile. Quest'ultimo provvedimento aveva, inoltre, disposto che la CDP dovesse sottoporre al Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia, i criteri operativi che informano la separazione in oggetto. Detti criteri approntati dalla CDP dovevano, altresì, basarsi sugli indirizzi in seguito forniti dallo stesso Ministero dell'economia e delle finanze con il decreto del 6 ottobre 2004.

Con tale provvedimento si è stabilito che la separazione organizzativa e contabile della CDP debba rispondere alle finalità di:

- assicurare l'equilibrio economico della società;
- fornire al Ministero dell'economia e delle finanze dati utili all'esercizio del potere di indirizzo;
- assicurare la compatibilità del complesso delle funzioni della CDP con la normativa comunitaria e nazionale in materia di aiuti di Stato, concorrenza e trasparenza.

Quest'ultima finalità richiede, in particolare, che le attività che beneficiano di forme di compensazione da parte dello Stato (come ad esempio la garanzia statale sulle passività della gestione separata) abbiano una contabilità separata rispetto alle altre attività svolte dalla CDP (gestione ordinaria).

Il D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004 richiede, in aggiunta a ciò, anche una separazione organizzativa delle unità riferibili alla gestione separata dalle altre unità organizzative della CDP, lasciando, tuttavia, aperta la possibilità di prevedere ulteriori raggruppamenti o classificazioni delle unità organizzative.

La norma prevede, infine, che la separazione contabile si attui attraverso:

- la disaggregazione delle transazioni della CDP verso l'esterno e l'attribuzione dei relativi costi e ricavi alle gestioni di competenza, salva la quota di costi e ricavi comuni;
- la rilevazione e la valorizzazione dei rapporti tra le gestioni in base a rilevazioni extra-contabili;
- l'allocazione alle singole gestioni della quota di competenza dei costi e ricavi comuni ad entrambe le gestioni, applicando corrette metodologie di contabilità analitica.

La separazione organizzativa e contabile si sostanzia, quindi, nella produzione di documenti informativi redatti con la stessa periodicità dei bilanci di esercizio e destinati ai soggetti indicati dalla legge.

La CDP ha completato entro la chiusura dell'esercizio 2004 l'iter previsto per la predisposizione dei citati criteri di separazione organizzativa e contabile, tramite l'ottenimento del richiesto parere di Banca d'Italia e l'invio definitivo dei criteri al Ministero dell'economia e delle finanze.

La separazione organizzativa e contabile è, quindi, operativa a partire dall'esercizio 2005: i risultati dell'esercizio 2004 sono, invece, interamente attribuibili alla gestione separata, in quanto l'art. 8, comma 2, del D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003 ha precluso l'avvio dell'attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici fino alla definitiva predisposizione dei citati criteri di separazione.

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

- l'identificazione di tre unità operative denominate rispettivamente gestione separata, gestione ordinaria e servizi comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative della CDP. Nella gestione separata sono ricomprese le unità responsabili dell'attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione, della gestione delle partecipazioni trasferite, della gestione delle attività e delle funzioni trasferite al Ministero dell'economia e delle finanze con la trasformazione in società per azioni e della fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella gestione ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei servizi comuni sono, invece, incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo e controllo riferibili alla società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;
- l'implementazione di un duplice livello di separazione, che prevede al primo stadio l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle gestioni ed ai servizi comuni e al secondo livello la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti servizi comuni alle gestioni sulla base di corrette metodologie di contabilità analitica;
- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra gestione separata e gestione ordinaria o tra gestioni e servizi comuni avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
- la predisposizione di rendiconti annuali di Conto economico sulla base dei livelli di separazione descritti.

1.4 Piano industriale 2004-2007

Il Consiglio di amministrazione della CDP ha approvato, nella seduta del 31 marzo 2004, il Piano industriale 2004-2007.

Il Piano industriale ha definito, sulla base del quadro normativo in precedenza delineato, la missione della nuova CDP risultante dalla trasformazione in società per azioni e la nuova struttura organizzativa dell'istituto.

La missione della CDP è di favorire lo sviluppo degli investimenti pubblici, delle opere infrastrutturali destinate alla fornitura dei servizi pubblici a carattere locale e delle grandi opere di interesse nazionale, assicurando un livello adeguato di ritorno economico ai propri azionisti e, allo stesso tempo, preservando in modo durevole l'equilibrio economico-finanziario-patrimoniale. Per svolgere questa missione, la CDP intende rimanere l'operatore di riferimento nei settori di operatività, mantenendo la sua caratterizzazione di istituzione e configurandosi come una struttura di eccellenza per la qualità e la professionalità delle risorse umane, il rigore dei metodi gestionali e la qualità del servizio alla clientela.

Dalla missione individuata sono discese una serie di strategie operative specifiche per ogni linea di attività e conseguentemente la necessità di creare un'adeguata infrastruttura di supporto. Il Piano industriale ha previsto a tal proposito un macro piano di implementazione che è stato successivamente dettagliato in un *master plan* costituito da "cantieri" corrispondenti ai nuovi processi o alle nuove unità organizzative da implementare o costituire.

2. LA SITUAZIONE MACROECONOMICA GENERALE

2.1 Il quadro macroeconomico di riferimento

L'andamento dell'economia dei Paesi dell'area dell'euro ha evidenziato nel 2004 un'espansione, con una crescita del PIL pari al 2,0%. Tale dinamica, più forte nel corso del primo semestre, si è attestata, tuttavia, su livelli complessivamente più contenuti rispetto a quelli registrati dall'economia mondiale.

L'andamento positivo del quadro internazionale è stato accompagnato dall'accentuarsi di squilibri in alcune economie (*twin deficit* negli Stati Uniti, "surriscaldamento" dell'economia in Cina) e da nuove tensioni nei prezzi delle materie prime. Più in particolare l'aumento della domanda – ai limiti dell'esaurimento del margine di capacità – e i timori per la situazione medio-orientale hanno spinto al rialzo le quotazioni del greggio.

L'aumento del costo del petrolio è stato, tuttavia, parzialmente bilanciato dal significativo apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro USA, che ha registrato un picco nel corso del quarto trimestre. Questa dinamica, d'altro canto, ha penalizzato l'andamento delle esportazioni da parte dei Paesi europei, che pure avevano tratto beneficio, nel corso dei primi mesi dell'anno, dalla forte crescita della domanda mondiale.

Tensioni e incertezze del quadro geo-politico costituiscono i fattori di rischio per l'evoluzione economica a breve e medio termine.

Dopo un biennio di stagnazione, l'economia italiana ha registrato nel 2004 una crescita del PIL pari all'1,2%, sostenuta dai consumi delle famiglie e dall'accumulazione di capitale. Si conferma la debolezza del settore industriale che riflette una minore capacità competitiva sui mercati interno ed estero.

Nel 2004 la crescita dei prezzi al consumo è stata pari in media al 2,2%, in rallentamento rispetto al 2003 (2,7%).

Il deficit di parte corrente della bilancia dei pagamenti ha registrato nel 2004 una forte riduzione rispetto all'anno precedente (-42,0%), passando da 18.353 milioni di euro a 10.644 milioni di euro e beneficiando in particolare dell'evoluzione in senso favorevole del saldo dei servizi e della contrazione del passivo nel saldo dei redditi.

Il clima di fiducia delle famiglie si è mantenuto su livelli contenuti, nonostante i segnali positivi provenienti dal mercato del lavoro. Tale circostanza si è riflessa sull'orientamento al risparmio, in cui è prevalso un atteggiamento di cautela. In questo contesto è rimasta stabile la domanda di immobili che ha proseguito un ciclo espansivo favorito dal minore costo dei mutui e dal crescente rendimento degli investimenti, specie se confrontato con quelli degli strumenti finanziari alternativi.

2.2 Il mercato finanziario e i tassi

Il trend di moderata crescita economica, associato al permanere di un livello di inflazione contenuto e lievemente superiore agli obiettivi della Banca Centrale Europea ha orientato il mantenimento di un atteggiamento neutrale di politica monetaria, con un tasso di rifinanziamento invariato sul livello fissato nel giugno 2003 (pari al 2%). Al contrario la Federal Reserve ha avviato una fase di progressiva "normalizzazione" dei tassi di interesse, che ha portato, nel corso del 2004, ad un graduale aggiustamento al rialzo (con 5 interventi correttivi di 25 punti base - da 1% a 2,25%), proseguito nel febbraio e marzo 2005 con ulteriori correzioni dei tassi ad un livello del 2,75%. L'impatto sui mercati è stato comunque modesto, in quanto gli incrementi erano stati ampiamente anticipati.

Il mercato azionario, dopo una fase discendente perdurata fino ad agosto 2004, ha invertito la propria tendenza con un movimento a rialzo anticipato nell'area euro.

Il mercato azionario italiano, anche per effetto di un movimento al rialzo evidenziato nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno, archivia il 2004 con una crescita del 14,9% dell'indice S&P/Mib registrando una crescita superiore rispetto al listino statunitense (Dow Jones Industrial) ed all'indice Dow Jones EURO STOXX (rialzo dei corsi rispettivamente pari al 3,1% e al 9,5%). In questo contesto, sul mercato domestico è risultato particolarmente brillante l'andamento del comparto immobiliare (+39,8%) e quello delle *utilities* (+31,5%).

Il mercato obbligazionario dell'area euro ha evidenziato nel 2004 un ulteriore restringimento dei margini di credito, particolarmente accentuato nel segmento degli *high yield*, per effetto del consolidamento delle aspettative di crescita, del buon andamento dei risultati aziendali e del calo dell'avversione al rischio supportata dalla notevole liquidità a disposizione degli investitori. Come già anticipato, i titoli governativi hanno registrato una generale contrazione dei rendimenti e un appiattimento della curva dei tassi, con una diminuzione del differenziale 30 anni/2 anni di oltre 50 punti base nel corso dell'anno.

2.3 La finanza pubblica

Nel corso del 2004, a seguito dell'accelerazione dell'attività economica, i Paesi dell'area dell'euro hanno registrato una diminuzione dell'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche. Secondo le indicazioni fornite dalla Comunità Europea, nell'area dell'euro il rapporto deficit/PIL è stato in media del 2,7% rispetto al 2,8% del 2003. Contestualmente si è registrato, rispetto al 2003, un aumento di 0,5 punti percentuali del rapporto debito/PIL che si è attestato al 71,3%.

In Italia, secondo le stime dell'ISTAT del marzo 2005, l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche è stato pari al 3% del PIL (2,9% nel 2003), parametro che risulta sostanzialmente in linea con l'obiettivo del 2,9% fissato nella "Relazione sull'andamento dell'economia e aggiornamento delle previsioni" del maggio 2004 e confermato nella "Relazione Previsionale e Programmatica per il 2005". Come anticipato all'inizio del 2005 dall'ISAE, il rapporto debito pubblico/PIL si è ridotto al 105,8% rispetto al 106,3% del 2003.

Al conseguimento degli obiettivi di finanza pubblica hanno contribuito le misure correttive adottate dal Governo nella seconda metà dell'anno, per un volume pari circa a 7,6 miliardi di euro (0,6% del PIL). Da segnalare, in tale contesto, il provvedimento del Governo del giugno 2004, con cui è stato fissato al 13% della spesa sanitaria il costo per l'assistenza farmaceutica convenzionata a carico del Servizio sanitario nazionale (SSN); i maggiori oneri rispetto al tetto fissato sono stati posti, per il 60%, a carico delle aziende farmaceutiche e, per il 40%, a carico delle regioni (D.L. 156/04). Di rilievo è stato, altresì, il D.L. 12 luglio 2004, n. 168, recante "Interventi urgenti per il contenimento della spesa pubblica", con cui è stato disposto il potenziamento dell'attività di centralizzazione degli acquisti da parte della

CONSIP (concessionaria servizi informativi pubblici) e la riduzione delle autorizzazioni di spesa di competenza dei singoli Ministeri. Per gli enti territoriali, è stato introdotto l'obbligo di adeguare il volume della spesa per consumi intermedi alla spesa media sostenuta nel triennio 2001-2003, ridotta del 10%. Tale previsione ha riguardato solo gli enti territoriali che nell'anno 2003 e fino al 30 giugno 2004 non hanno rispettato gli obblighi del Patto di stabilità interno.

Nel 2004 è continuato il ricorso a misure di risanamento con effetti di natura temporanea. Il contenimento dell'indebitamento netto derivante dalla componente transitoria è stimato in 1,5 punti percentuali del PIL rispetto ai 2 punti percentuali del 2003.

Nell'anno trascorso, secondo le stime della Banca d'Italia del marzo 2005, l'incidenza del debito delle amministrazioni locali sul debito complessivo della P.A., come definito dal SEC 95, è stato del 5,3%, in lieve aumento rispetto al 2003 (pari al 5,1%). In termini di valore assoluto la componente del debito pubblico riferibile al settore delle amministrazioni locali è passata da 70,5 miliardi di euro del 2003 a 75,3 miliardi di euro del 2004 (+ 6,9%). Con riferimento alla ripartizione per strumenti finanziari, il 68,9% dello *stock* di debito è costituito da prestiti, erogati per il 61,3%, da istituzioni finanziarie monetarie (pari circa a 31,8 miliardi di euro, in crescita del 2,2% rispetto al 2003) e, per il 38,7%, dalla CDP (pari circa a 20,1 miliardi di euro, evidenziando una lieve contrazione dello 0,7% rispetto al 2003). Nel 2004 si è ulteriormente ampliata la quota del debito sotto forma di prestiti obbligazionari, con un incremento del 26,0% rispetto al 2003; in termini di valore assoluto i titoli obbligazionari sono stati pari a 20,9 miliardi di euro, pari al 27,8% del totale del debito (erano pari al 23,6% nel 2003). Stabile rispetto al 2003 è risultata la quota del debito derivante da operazioni di cartolarizzazioni, pari a un volume di 2,4 miliardi di euro (il 3,3% del debito totale).

Nel 2004 è proseguito il ricorso degli enti territoriali ad operazioni in strumenti derivati, aumentando l'esposizione dei relativi bilanci a potenziali rischi finanziari. I risultati di un'indagine conoscitiva condotta dalla CONSOB sulle problematiche relative alla diffusione di strumenti finanziari derivati hanno evidenziato un significativo coinvolgimento degli enti pubblici nel mercato *over the counter*. Al 30 giugno 2004 gli enti pubblici che avevano in essere contratti derivati erano circa 900, per un controvalore di circa 12 miliardi di euro.

Sul fenomeno dei derivati si è soffermata, sul finire del 2004, anche la Corte dei conti, segnalando un significativo ricorso a tali operazioni da parte degli enti locali di minore dimensione. Su un campione di 138 comuni e 11 province è risultato che, a fine 2003, erano state realizzate operazioni in strumenti derivati per un capitale nozionale di 1,6 miliardi di euro (pari al 38,4% del debito complessivo).

3. LA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

3.1 L'organizzazione

Nel corso del 2004 la CDP ha avviato il processo di rinnovamento organizzativo legato alla sua trasformazione. L'attenzione si è focalizzata sul rafforzamento e sul rinnovamento delle modalità operative della sua attività garantendo al tempo stesso la continuità della sua azione.

Ciò ha permesso, da un lato, di continuare ad assicurare il perseguimento della sua *mission* istituzionale e, dall'altro, di dar corso al cambiamento ed all'evoluzione della propria struttura organizzativa.

Un momento fondamentale del processo di trasformazione della CDP è stato rappresentato dall'approvazione del citato Piano industriale 2004-2007. Le novità introdotte da questo documento hanno reso necessaria una rivisitazione dell'assetto organizzativo dell'istituto che tenesse conto sia dello sviluppo di nuove attività, sia delle necessarie modifiche gestionali da apportare alle attività già esistenti.

Il primo passo verso una formalizzazione dell'assetto organizzativo è stato compiuto con la redazione del Regolamento aziendale, nel quale:

- sono state definite le linee di condotta del personale attraverso la formalizzazione del Regolamento etico;
- è stato disciplinato il nuovo assetto dell'istituto assegnando le competenze alle singole unità organizzative;
- sono stati determinati gli obiettivi e le responsabilità e definiti i riporti gerarchici.

Il Regolamento aziendale rappresenta, pertanto, l'espressione "visibile" della nuova strutturazione funzionale che la società ha ritenuto opportuno adottare, al fine di perseguire efficacemente i propri obiettivi.

Successivamente si è proceduto alla pianificazione di un programma coordinato di sviluppo della struttura della CDP, nel corso del quale:

- sono stati identificati nel livello di dettaglio, i progetti necessari all'implementazione del Piano industriale;
- sono stati attribuiti gli obiettivi e le responsabilità;
- sono state pianificate le tempistiche di intervento, identificando priorità, propedeuticità e sequenze realizzative;
- sono state dimensionate le unità organizzative e si è provveduto alla riallocazione delle risorse, arrivando alla definizione della nuova struttura organizzativa.

Il modello organizzativo adottato dalla CDP S.p.A. è articolato in "Direzioni" ed "Aree": le Direzioni costituiscono unità organizzative di prima linea,

con responsabilità di risultato economico o di efficienza sui clienti o sull'approvvigionamento, le Aree costituiscono unità organizzative di prima linea, con funzione di supporto.

L'Organigramma della CDP è attualmente costituito da:

3 Direzioni:

1. Finanza
2. Finanziamenti Pubblici
3. Infrastrutture e Grandi Opere

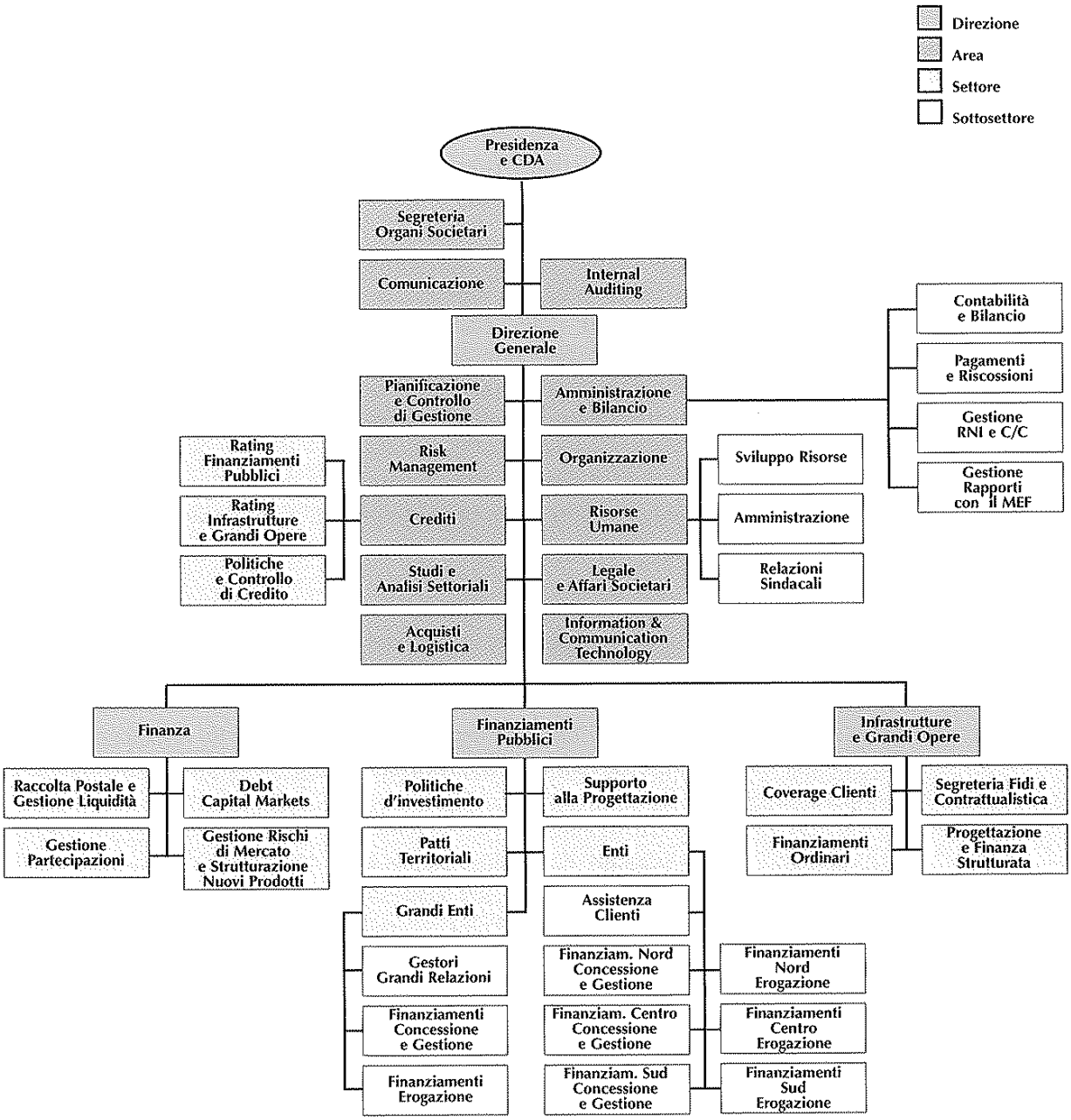
10 Aree con riporto diretto alla Direzione Generale:

1. Pianificazione e Controllo di Gestione
2. Amministrazione e Bilancio
3. Risk Management
4. Organizzazione
5. Crediti
6. Risorse Umane
7. Studi e Analisi Settoriali
8. Legale e Affari Societari
9. Acquisti e Logistica
10. Information & Communication Technology

3 Aree con riporto diretto alla Presidenza e al Consiglio di amministrazione:

1. Internal Auditing
2. Segreteria Organi Societari
3. Comunicazione

NUOVO ORGANIGRAMMA DELLA CDP



3.2 Il personale

3.2.1 L'organico aziendale

Il primo esercizio della CDP è stato caratterizzato dalla necessità di attivare in tempi rapidi la nuova struttura aziendale, secondo le strategie delineate dal Piano industriale e con l'impegno ed il coinvolgimento di tutte le risorse ad ogni livello di responsabilità.

Dal punto di vista della gestione delle risorse umane, ciò ha comportato in *primis* la necessità di governare i flussi del personale in entrata e in uscita.

In particolare, si è provveduto a dare attuazione alla mobilità verso l'esterno (Pubblica Amministrazione) prevista dall'art. 5, comma 26, del decreto di trasformazione, nei confronti di quel personale che, a domanda, ha optato per il mantenimento dello *status* di pubblico impiegato. Inoltre, sono state assunte risorse con professionalità non presenti all'interno dell'azienda e necessarie per la gestione delle nuove aree di attività conseguenti alla legge di trasformazione.

L'organico complessivo al 31 dicembre 2004 è pari a 435 unità, di cui 29 dirigenti, 126 quadri e 280 impiegati; i laureati rappresentano il 26% del totale.

3.2.2 La formazione

La formazione del personale della CDP nel 2004 ha richiesto un impegno complessivo di 1.204 ore, e ha coinvolto il 25% del personale.

3.2.3 Le relazioni sindacali

L'anno 2004 è stato segnato da un costante confronto con le organizzazioni sindacali per la definizione di una serie di processi derivanti dalla trasformazione in società per azioni.

Il 12 giugno 2004 è scaduto il termine concesso ai dipendenti della CDP in organico all'atto della trasformazione per esercitare l'opzione di passaggio dal regime previdenziale pubblico dell'INPDAP a quello privatistico dell'INPS; il 31 luglio 2004 è invece scaduto il termine entro il quale il personale poteva richiedere l'avvio delle procedure di mobilità per il transito presso pubbliche amministrazioni, continuando, come detto, a mantenere lo *status* di pubblico dipendente.

Per favorire la maturazione di scelte consapevoli, la CDP si è adoperata per fornire ai propri dipendenti maggiori elementi possibili. A tal fine, il 25 febbraio 2004 il Consiglio di amministrazione ha dato mandato al Direttore generale per la predisposizione di uno schema di contratto collettivo nazionale specifico per la CDP.

Il 12 marzo 2004 è stato firmato un protocollo d'intesa tra la CDP e il Ministero dell'economia e delle finanze per l'attivazione delle procedure di mobilità. Nel mese di giugno, presso l'ARAN, è stato firmato il CCNL relativo all'ultimo periodo antecedente la trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni (1 gennaio 2002 – 11 dicembre 2003).

Nel mese di luglio è stato emanato un documento nel quale erano contenute le linee guida che avrebbero caratterizzato il CCNL della società. Successivamente è stato aperto il tavolo negoziale per la definizione del primo contratto collettivo nazionale della Cassa depositi e prestiti società per azioni. Il confronto negoziale, serrato e costruttivo, ha portato in data 23 dicembre alla firma di un protocollo d'intesa sui principali istituti del nuovo contratto e, nel mese di gennaio 2005, alla sottoscrizione del "Contratto Collettivo di Lavoro del Personale non dirigente" della CDP.

3.3 Il sistema dei controlli interni

In materia di controlli interni la CDP sta predisponendo, in seguito alla sua trasformazione, una serie di presidi, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano a rilevare, misurare, monitorare e controllare i rischi propri dell'attività svolta.

Il sistema nel suo complesso tende ad assicurare il rispetto delle strategie aziendali, il conseguimento dell'efficacia e dell'efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del patrimonio aziendale, l'affidabilità e la correttezza delle informazioni contabili e gestionali, la conformità degli adempimenti operativi alle normative interne ed esterne ed alle direttive e indirizzi aziendali, al fine di garantire una sana ed efficiente gestione.

Il sistema di controllo si articola, analogamente a quanto previsto dai provvedimenti di vigilanza di Banca d'Italia in materia, in:

- controlli di linea, che le singole unità organizzative svolgono sui propri processi, la cui responsabilità primaria è demandata al *management* operativo;
- controllo sulla gestione dei rischi, affidato ad una specifica funzione aziendale di *risk management* a cui è demandato il compito di definire le metodologie di misurazione dei rischi, il controllo e monitoraggio degli stessi;
- controllo sul regolare andamento dell'operatività dei processi e valutazione della funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni, demandato ad apposita funzione aziendale permanente e indipendente, l'Internal Auditing. Questa funzione persegue il continuo miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dei processi di governo, gestione e controllo del Gruppo, e assicura la conformità alle politiche deliberate dagli organi di governo aziendali ed alle normative interne ed esterne.

Nel corso del 2004 l'Area Internal Auditing è stata impegnata nella realizzazione di

misure di carattere organizzativo ed operativo, quali l'adozione di un Regolamento della funzione, la definizione di un manuale delle procedure di *audit*, lo sviluppo di metodologie da utilizzare negli interventi, l'individuazione di un'adeguata struttura per la realizzazione delle finalità assegnate.

In linea con gli obiettivi strategici definiti dal Piano industriale, l'Area Internal Auditing ha predisposto un piano di interventi per il 2005 che mira a monitorare gli ambiti operativi maggiormente rilevanti.

Oltre ad una sistematica e professionale attività di monitoraggio sul corretto funzionamento del complessivo sistema di controllo interno della società, l'Area Internal Auditing è stata, inoltre, chiamata a fornire supporto all'Organismo di vigilanza ex D.Lgs. 231/01.

La trasformazione della CDP in società per azioni, infatti, ha comportato la necessità di adeguare i suoi modelli di organizzazione, gestione e di controllo ai precetti del richiamato D.Lgs. 231/01, relativo alla responsabilità amministrativa degli enti per reati commessi nel loro interesse o a loro vantaggio da soggetti che rivestono una posizione apicale nella struttura dell'ente medesimo ovvero da soggetti sottoposti alla vigilanza di questi ultimi.

Conseguentemente, la CDP ha avviato la definizione di un proprio modello organizzativo di salvaguardia, costituito da un sistema organico di procedure e di attività di controllo volto ad assicurare condizioni di trasparenza e correttezza nella conduzione delle attività aziendali, prevenire i reati e dar luogo all'esonero da responsabilità della società nel caso in cui fossero commessi.

In particolare, nel corso del 2004, la CDP S.p.A. ha:

- effettuato una prima rilevazione delle aree di attività a rischio di reato;
- approvato un Regolamento etico;
- adottato nuove regole in tema di poteri di firma e spendita del nome della società;
- nominato un Organismo di vigilanza, collegiale e a prevalente composizione esterna, dotato di autonomi poteri di iniziativa e controllo, con il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del modello e quello di curarne il continuo aggiornamento.

Il completamento di tale modello organizzativo di prevenzione è previsto per l'anno 2005.

3.4 I sistemi informativi

Nel 2004 è stato definito, nell'ambito dell'Area Information & Communication Technology, un nuovo modello dei processi che permette di allineare i servizi forniti

alle necessità della nuova organizzazione, di massimizzare l'efficacia dei processi di *"delivery"*, di promuovere l'efficienza all'interno della stessa Area e di ottenere risultati economicamente sostenibili.

Le priorità della CDP hanno portato, quindi, alla scomposizione dei processi ICT in sei macro aree (interfaccia clienti, produzione/manutenzione di componenti ICT, erogazione dei servizi, supporto ai clienti interni, architetture ICT, pianificazione e gestione interna), ad una razionalizzazione organizzativa (sono state identificate sei linee operative e due linee di staff) nonché alla definizione di nuove figure professionali.

La CDP ha definito, inoltre, un modello di *governance* dell'IT nel quale sono state individuate le strutture organizzative formali e virtuali che permettono alla società di gestire efficacemente il processo di erogazione dei prodotti e dei servizi forniti dall'Area ICT, assicurando così l'allineamento degli investimenti IT alle priorità di *business*.

Sul fronte dell'efficienza dei processi operativi e dell'innovazione dei sistemi informativi, nel corso del 2004, sono state intraprese importanti iniziative. In particolare:

- è stata progettata la nuova applicazione "incassi". Il nuovo sistema, sviluppato in ambiente *open*, ha consentito di ridurre i tempi di riconciliazione dei versamenti (da 120 a 40 giorni), di imputare automaticamente i versamenti ai singoli crediti e di introdurre un nuovo sistema di gestione dell'anagrafica degli enti;
- è stata realizzata la nuova applicazione di gestione della concessione dei finanziamenti, interamente riprogettata, sulla base della procedura di finanziamento prevista dalla Circolare CDP 1255/05;
- è stato realizzato un *data warehouse* di supporto al sistema contabile che permette l'analisi multi-dimensionale delle poste attive e passive di bilancio relative ai finanziamenti della gestione separata.

3.5 La strategia di comunicazione

Nel 2004 è stata consolidata la linea di comunicazione di tipo istituzionale, assicurando la continuità dei tradizionali legami della CDP con i suoi clienti, siano essi enti locali o risparmiatori postali.

Allo stesso tempo, sono state soddisfatte le nuove esigenze informative sia in termini di contenuti (nuove procedure per i finanziamenti e per le emissioni dei prodotti postali) sia in termini di nuovi *target* (gestori di servizi pubblici, investitori istituzionali). Anche la scelta del nuovo logo è stata basata sulla necessità di assicurare un certo grado di continuità con il vecchio logo, in quanto espressione di una "storia" che rappresenta un patrimonio inalienabile della CDP.

Il principio della "innovazione nella continuità", per il quale la nuova forma giuridica lascia inalterate le finalità pubbliche e di interesse generale che l'istituto persegue, ha rappresentato il messaggio chiave della partecipazione della società ai diversi eventi di natura istituzionale, quali la "Conferenza Annuale dell'ANCI" e "Il salone delle Autonomie Locali EuroPA", nonché ai seminari scientifici organizzati dalla stessa CDP, dall'ACRI, dalla Confindustria e dal Groupe Caisse des dépôts/KfW Bankengruppe ed altri.

Il flusso informativo è stato garantito dalla diffusione di comunicati stampa, da incontri periodici con operatori del settore, accademici, giornalisti nonché mediante l'ampia documentazione disponibile sul sito *Internet* della società (www.cassaddpp.it).

Il sito ha contribuito a migliorare i livelli di efficienza e qualità dei servizi offerti, rappresentando un affidabile strumento informativo, che vede la CDP non come semplice erogatrice di finanziamenti, ma *partner* per lo sviluppo delle infrastrutture destinate ai servizi pubblici.

Nel 2004 il servizio di informazione *on line* "*In*CDP", che offre ai clienti la possibilità di ottenere informazioni sui finanziamenti, 24 ore al giorno, ha contato 153.708 accessi complessivi.

3.6 La strategia commerciale

L'anno 2004 ha rappresentato un importante momento di transizione per la CDP che, in seguito alla trasformazione in società per azioni, ha posto le basi per realizzare il passaggio dal regime pubblicistico del credito a quello di diritto comune, avviando una generale revisione dell'attività di finanziamento.

Tali interventi hanno fornito l'occasione di migliorare l'efficienza complessiva e la flessibilità della società, in direzione del rafforzamento e dell'ampliamento del suo ruolo storico di sostegno allo sviluppo del Paese. In particolare, si è ritenuto necessario ridefinire alcuni aspetti dell'attività di finanziamento, per garantire una risposta adeguata alle esigenze sempre più articolate e complesse degli enti territoriali e degli altri soggetti ammessi al credito della CDP.

Le attività svolte nell'anno 2004 si sono concretizzate, all'inizio del 2005, in una sostanziale riorganizzazione della Direzione Finanziamenti Pubblici, finalizzata a facilitare i contatti e l'accesso alle informazioni relative all'attività di finanziamento, nonché a garantire efficacia, rapidità e trasparenza nell'attività di istruzione delle pratiche.

Per favorire e rendere più organica la politica di attenzione alla clientela sono stati istituiti nuovi uffici, dedicati esclusivamente alla gestione delle relazioni con

la clientela. In tali unità sono presenti professionalità in grado di coadiuvare gli enti nelle loro scelte finanziarie, proponendo soluzioni correlate alle specifiche necessità di bilancio di ciascun ente. I gestori delle relazioni hanno anche il compito di recepire informazioni e suggerimenti, al fine di rendere le modalità operative e l'offerta di prodotti della CDP sempre coerenti con le esigenze degli enti.

A supporto di una strategia commerciale volta verso la clientela, la CDP intende proporsi ai propri clienti con procedure più rapide e flessibili e con prodotti sempre più aderenti alle loro esigenze.

In definitiva, obiettivo della CDP è quello di poter fornire agli enti un adeguato supporto nell'impostazione di una gestione finanziaria attiva, fornendo soluzioni che rappresentino una valida opportunità per diversificare le caratteristiche del debito in relazione alle esigenze di bilancio ed alla effettiva capacità di indebitamento e per articolarne la struttura in modo da ridurre le incognite legate all'andamento del mercato finanziario.

3.7 La politica dei tassi

La politica di fissazione dei tassi del 2004 è stata svolta sostanzialmente nell'ambito normativo precedente alla trasformazione della CDP in società per azioni.

Come in precedenza anticipato, il nuovo quadro normativo introdotto dal decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004, ha consentito che gli strumenti dell'attivo e del passivo fossero adeguati alle condizioni di mercato con maggiore flessibilità e tempestività.

Dal lato dell'attivo, nel corso del 2004 i saggi di interesse sui mutui a tasso fisso e variabile sono stati, quindi, determinati in conformità a quanto stabilito nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 28 febbraio 2003.

In particolare ai sensi del medesimo decreto:

- per i mutui a tasso variabile il saggio di interesse veniva determinato come la media aritmetica del tasso EURIBOR a 6 mesi, rilevato nei giorni del mese precedente di un mese l'inizio del periodo di riferimento della rata di ammortamento, maggiorata di uno *spread* determinato in ragione della diversa durata del mutuo;
- per quelli a tasso fisso la determinazione dei saggi di interesse veniva effettuata su base di equivalenza finanziaria con il tasso EURIBOR a 6 mesi aumentato di uno *spread* diverso in ragione di durata.

Nel corso del 2004 la revisione dei saggi di interesse dei mutui a tasso fisso è avvenuta su base mensile.

Lo *spread*, di norma applicato in aggiunta al tasso *benchmark*, è quello indicato nella seguente tabella, in dipendenza della durata del finanziamento concesso.

SPREAD PRATICATO DALLA CDP SPA SUI MUTUI DELLA GESTIONE SEPARATA - ANNO 2004(*)

Durata del finanziamento	Spread in punti base
fino a 10 anni	12
fino a 15 anni	15
fino a 20 anni	18
fino a 25 anni	20
fino a 30 anni	22

(*) *Spread* su tasso EURIBOR a 6 mesi per mutui a tasso variabile o su tasso IRS equivalente per durata per mutui a tasso fisso.

I tassi fissi, equivalenti all'EURIBOR a 6 mesi maggiorato degli *spread* sopra indicati, in dipendenza della durata del finanziamento, sono riportati nella tabella sottostante.

TASSI DI INTERESSE PRATICATI DALLA CDP SPA SUI MUTUI A TASSO FISSO DELLA GESTIONE SEPARATA - ANNO 2004(*)

	Fino a 10 anni	Fino a 15 anni	Fino a 20 anni	Fino a 25 anni	Fino a 30 anni
gennaio	4,00%	4,40%	4,70%	4,85%	4,95%
febbraio	3,90%	4,35%	4,65%	4,80%	4,95%
marzo	3,65%	4,10%	4,40%	4,60%	4,75%
aprile	3,80%	4,25%	4,55%	4,75%	4,85%
maggio	3,90%	4,30%	4,60%	4,80%	4,90%
giugno	4,10%	4,50%	4,75%	4,90%	5,05%
luglio/agosto	4,00%	4,40%	4,65%	4,85%	4,95%
settembre	3,85%	4,25%	4,55%	4,70%	4,80%
ottobre	3,80%	4,15%	4,40%	4,55%	4,70%
novembre	3,65%	4,05%	4,30%	4,50%	4,60%
dicembre	3,55%	3,90%	4,20%	4,35%	4,45%

(*) I tassi sono stati ridotti di 15 centesimi di punto per i finanziamenti a favore dei PRUSST, della programmazione negoziata e dell'associazionismo (art. 5 del D.M. Economia e Finanze del 28 febbraio 2003).

Dal lato del passivo, nel corso del 2004, e fino all'emanazione del citato decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004, i tassi di interesse sul Risparmio postale sono stati fissati in conformità a quanto previsto dalla normativa previgente. Successivamente, sono state seguite le nuove modalità operative consentite dal nuovo quadro normativo.

A partire dal 30 ottobre 2004 sono state infatti emesse, in base alla nuova procedura, la serie B2 di buoni fruttiferi postali e la serie BB2 di buoni postali indicizzati a scadenza. L'evoluzione del mercato ha reso poi necessaria l'emissione di due nuove serie di buoni a partire dal 15 dicembre 2004 (serie B3 e BB3).

A decorrere dal 1° gennaio 2005 è stato modificato anche il tasso di rendimento sui libretti che è stato ridotto all'1,15%.

Nelle seguenti tabelle sono riportati i tassi applicati per i prodotti del Risparmio postale.

TASSI DI INTERESSE ANNUI LORDI DEI LIBRETTI POSTALI - ANNO 2004

	Libretti ordinari	Libretti speciali per minori
dal 1° gennaio al 6 aprile	1,75%	2,00%
dal 7 aprile al 30 ottobre	1,50%	1,75%
dal 31 ottobre al 31 dicembre	1,30%	1,55%

TASSO DI RENDIMENTO A SCADENZA DEI BUONI FRUTTIFERI POSTALI - ANNO 2004

	Buoni ordinari (20 anni)	Buoni indicizzati (7 anni)(*)
dal 1° gennaio al 10 aprile	4,34%	2,79%
dal 11 aprile al 30 ottobre	4,09%	2,40%
dal 31 ottobre al 14 dicembre	3,76%	2,25%
dal 15 dicembre al 31 dicembre	3,42%	2,10%

(*) Il rendimento dei buoni postali indicizzati è da intendersi al netto dell'eventuale premio di indicizzazione corrisposto a scadenza.

3.8 Il programma del covered bond

Nel corso dell'esercizio, la CDP ha avviato la strutturazione di un programma di emissioni di 20 miliardi di euro di titoli obbligazionari garantiti da un portafoglio ben diversificato di crediti derivanti da mutui concessi ad enti locali e regioni, per un ammontare iniziale pari a circa 18,3 miliardi di euro. L'operazione è stata attuata in base all'art. 5, comma 18, del decreto di trasformazione, ai sensi del quale la CDP può destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori di titoli da essa emessi.

Il nuovo strumento di provvista finanziaria, collocabile presso investitori istituzionali, affiancherà i tradizionali prodotti del Risparmio postale garantiti dallo Stato e rimborsabili a vista per il finanziamento delle attività di gestione separata.

I titoli emessi nell'ambito del programma (c.d. *covered bond*) beneficiano di un giudizio di massima solvibilità (*rating* AAA/Aaa/AAA), migliore di quello assegnabile ad eventuali obbligazioni CDP non garantite (*rating* AA/Aa2/AA-). Ne consegue un'elevata appetibilità dei titoli per gli investitori istituzionali vincolati ad effettuare investimenti a basso rischio (compagnie di assicurazione, fondi comuni di investimento, fondi pensione e banche) e dunque un costo di provvista contenuto.

3.9 Stato di applicazione del decreto legislativo 27 giugno 2003, n.196

Il 1° gennaio 2004 è entrato in vigore il decreto legislativo 27 giugno 2003, n. 196, recante il testo unico in materia di *privacy*. Il citato decreto ha introdotto, nell'ambito di una rivisitazione della normativa dettata in materia, una serie di adempimenti a carico di tutti i soggetti che trattano dati personali.

In attuazione della predetta normativa, questa società ha provveduto, innanzitutto, ad adottare il Documento programmatico sulla sicurezza.
Il documento in questione contiene l'elenco dei dati trattati e definisce, in particolare, la distribuzione dei compiti e delle responsabilità nell'ambito delle strutture preposte al loro trattamento, l'analisi dei rischi che incombono sui dati, le misure da adottare per garantirne l'integrità e la disponibilità nonché la previsione di interventi informativi per gli incaricati del trattamento.

La CDP S.p.A. ha provveduto, inoltre, a dare attuazione all'art. 13 del testo unico, concernente l'informativa da rendere obbligatoriamente ai soggetti titolari di dati.
A tal fine, sono stati inseriti, nei contratti di lavoro, specifici articoli che riportano i diritti del titolare dei dati (diritto all'aggiornamento, rettifica o cancellazione dei dati), le finalità e modalità del trattamento nonché l'ambito di diffusione dei dati stessi.

Detta informativa è stata resa, inoltre, ai soggetti mutuatari, tramite l'inserimento, nella corrispondenza inviata, di apposite disposizioni aventi per oggetto i diritti dei titolari e le caratteristiche del trattamento dei dati.

Con riferimento, infine, al trattamento dei dati sensibili è stato escluso, stante il disposto di cui all'art. 26 del testo unico, che fosse necessario acquisire, al riguardo, l'autorizzazione del Garante per la protezione dei dati personali e il consenso degli interessati.

I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

4. LA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA

Con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati conseguiti, l'analisi della situazione patrimoniale della CDP S.p.A. è stata effettuata sulla base di prospetti riclassificati secondo criteri gestionali, in linea con i prospetti che precedono la presente parte illustrativa della Relazione sulla gestione.

4.1 L'attivo di Stato patrimoniale

L'attivo di Stato patrimoniale della CDP si compone delle seguenti voci aggregate:

(migliaia di euro)

ATTIVO	31/12/2004	12/12/2003	Variazione
Cassa e disponibilità presso banche centrali	39.362.804	13.990.780	181,3%
Crediti	52.124.174	55.234.155	-5,6%
Titoli non immobilizzati	2.028.297	2	-
Immobilizzazioni	12.470.421	11.020.411	13,2%
Altre voci dell'attivo	1.567.123	3.369.017	-53,5%
Totale Attivo	**107.552.820**	**83.614.364**	**28,6%**

Tale attivo patrimoniale si è incrementato, rispetto all'apertura al 12/12/2003, del 28,6% per un importo pari a 23.938 milioni di euro.

In particolare tale effetto è attribuibile al notevole incremento (181%) della liquidità disponibile presso i conti di tesoreria che è passata dai 13.991 milioni di euro del 12/12/2003 ai 39.363 milioni di euro del 31/12/2004.

La liquidità si è generata, in particolare, a seguito dell'incremento della raccolta per il rifinanziamento dei buoni postali trasferiti al MEF mediante la sottoscrizione di prodotti del Risparmio postale della CDP.

4.1.1 Le attività finanziarie

Le attività finanziarie (crediti) della CDP si compongono delle seguenti voci:

CREDITI		*(migliaia di euro)*	
	31/12/2004	**12/12/2003**	**Variazione**
Crediti verso banche	1.964.711	3.271.010	-39,9%
Crediti verso clientela	50.159.463	51.963.145	-3,5%
Totale Crediti	**52.124.174**	**55.234.155**	**-5,6%**

La diminuzione del credito verso banche di 3.271 milioni di euro è dovuta alla regolazione nel mese di gennaio 2004 di una operazione, conclusa dalla CDP prima della sua trasformazione in società, con la quale l'istituto aveva ceduto pro-soluto *l'excess spread* di tasso su un selezionato portafoglio di mutui.

Per quanto attiene ai crediti verso la clientela questi hanno subito una diminuzione di circa il 3,5%, pari a 1.804 milioni di euro, ma ciò non è da interpretare nell'ottica di un minor volume di finanziamenti concessi nell'esercizio.

In effetti, tale dato è da analizzare sotto un duplice punto di vista:

- il dato comparativo del 12/12/2003 comprendeva il credito della rata in scadenza al 31/12 che viene normalmente incassata entro la fine dell'esercizio;
- si rileva un forte incremento della voce "Impegni" (vedi tabella) che riassume il volume dei finanziamenti concessi ma non ancora erogati, e che solo nel momento in cui verranno erogati, nel rispetto della forma di rappresentazione prevista da Banca d'Italia, potranno essere portati ad incremento della voce "Crediti verso clientela".

GARANZIE E IMPEGNI		*(migliaia di euro)*	
	31/12/2004	**12/12/2003**	**Variazione**
Garanzie rilasciate	-	-	-
Impegni	11.388.204	6.863.194	65,9%
Totale Garanzie e impegni	**11.388.204**	**6.863.194**	**65,9%**

4.1.1.1 L'evoluzione degli impieghi

La Cassa depositi e prestiti, trasformata in società per azioni, ha mantenuto saldo il proprio ruolo di principale supporto e riferimento per le politiche di investimento degli enti territoriali. Nel 2004 la CDP S.p.A., attraverso la gestione separata, ha, pertanto, proseguito nella tradizionale attività di finanziamento delle pubbliche amministrazioni, svolgendo un "servizio di interesse economico generale",

nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento della propria clientela, predeterminazione delle condizioni del prestito e non discriminazione.

La CDP ha concesso circa 9.410 milioni di euro di prestiti di scopo, destinati prevalentemente alla realizzazione di opere di interesse pubblico e alle altre finalità per le quali è consentito ricorrere all'indebitamento.

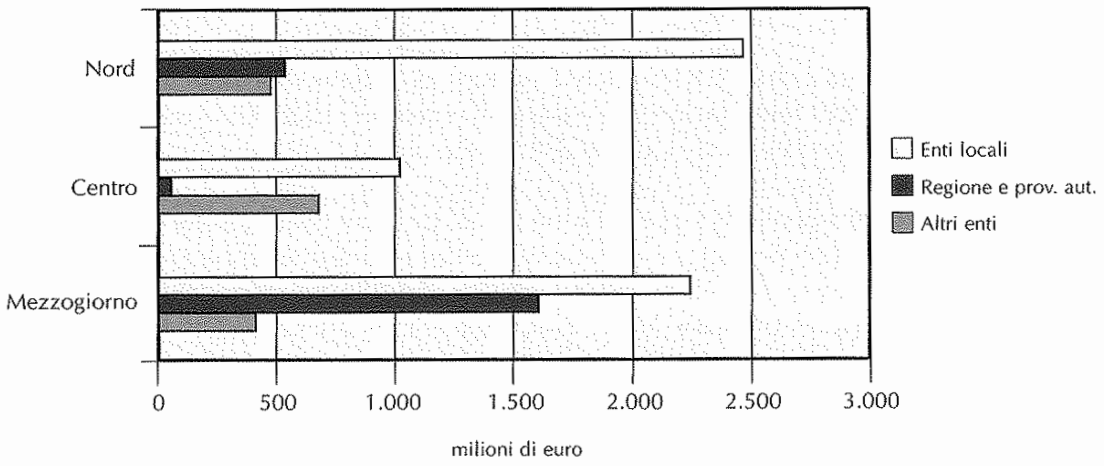
Il nuovo testo dell'articolo 119 della Costituzione sancisce, infatti, la facoltà per le autonomie territoriali di ricorrere all'indebitamento esclusivamente per finanziare spese di investimento. Ad ulteriore chiarimento del dettato costituzionale, è intervenuta anche la successiva legge finanziaria per il 2004, indicando quali operazioni costituiscano indebitamento e quali spese per investimenti (art. 3, commi 16, 17 e 18, della legge n. 350 del 2003).

La percentuale di prestiti ordinari (con ammortamento a carico degli stessi enti prenditori) sul totale concesso è stata pari al 56%, per l'importo di 5.301 milioni di euro, rivolti prevalentemente alla realizzazione di opere di viabilità e di edilizia scolastica e sociale. Il restante 44% ha riguardato, invece, prestiti concessi in base a leggi speciali (4.109 milioni di euro), per lo più a regioni ed enti pubblici non territoriali. Nell'ambito di quest'ultima tipologia di finanziamenti, la quota delle concessioni agli enti locali risulta contenuta (794 milioni di euro), a conferma della progressiva riduzione della contribuzione statale al finanziamento delle spese di investimento di tali enti.

I prestiti in base a leggi speciali hanno finanziato i settori del trasporto rapido di massa e ferroviario (L. 910/86, L. 211/92 e ss.), dell'edilizia scolastica e universitaria (L. 23/96, L. 135/97 e ss.) nonché altri interventi di interesse pubblico, tra i quali rilevano quelli relativi al sistema idroviario padano-veneto (art. 11 della L. 413/98). La CDP è intervenuta anche nel finanziamento di opere urgenti a seguito di calamità naturali ed ha contribuito all'attuazione della c.d. Legge Obiettivo (L. 443/01), concedendo prestiti per la realizzazione del Primo Programma di opere pubbliche ritenute strategiche per lo sviluppo e la modernizzazione del Paese.

L'analisi dei dati sui finanziamenti disaggregati per macro aree territoriali ne evidenzia una maggiore concentrazione nel Mezzogiorno, pari al 44,8%; seguono il Nord con il 35,7% ed il Centro con il restante 19,5%.

Prestiti concessi da CDP S.p.A. nel 2004



Anche nel 2004, una speciale politica di prezzo (introdotta già a partire dal 2002) è stata adottata dalla CDP nei confronti dei finanziamenti relativi alla programmazione negoziata o compresi in programmi di riqualificazione urbana e di sviluppo sostenibile del territorio ovvero riguardanti spese di investimento connesse all'esercizio associato, coordinato o congiunto di funzioni o servizi; fenomeno quest'ultimo che assume rilievo soprattutto per gli enti di minori dimensioni demografiche.

Nel periodo in esame il 61% dei prestiti (pari a 5.712 milioni di euro) ha avuto come beneficiari gli enti locali e tra questi in gran parte i comuni non capoluogo di provincia.

(milioni di euro)

PRESTITI CDP SPA AGLI ENTI LOCALI - ANNO 2004

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Province	407	145	261	814
Comuni capoluogo	604	243	618	1.465
Comuni non capoluogo	1.434	621	1.319	3.373
Altri enti locali	29	13	18	60
Totale	**2.474**	**1.021**	**2.217**	**5.712**

I finanziamenti alle regioni sono risultati pari a 2.259 milioni di euro, corrispondenti al 24% del totale, mentre il restante 15% è stato indirizzato a gestori di servizi pubblici, autorità portuali, Ater (ex Iacp), università ed altri enti pubblici e organismi di diritto pubblico.

(milioni di euro)

PRESTITI CDP SPA - ANNO 2004

Interventi	Enti locali	Regioni e prov. aut.	Altri enti	Totale
Edilizia pubblica e sociale	1.039	183	97	1.319
Edilizia scolastica e universitaria	1.040	1	521	1.561
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	423	-	-	423
Edilizia sanitaria	8	1	19	29
Opere di ripristino per calamità naturali	11	314	-	325
Opere di viabilità e trasporti	1.738	253	360	2.351
Opere idriche	103	110	75	289
Opere igieniche	237	21	12	271
Opere nel settore energetico	153	-	2	156
Opere pubbliche varie	446	194	58	698
Mutui per scopi vari	385	1.182	119	1.686
Totale investimenti	**5.584**	**2.259**	**1.264**	**9.106**
Passività	128	-	175	303
Totale	**5.712**	**2.259**	**1.439**	**9.410**
% su totale	60,7	24,0	15,3	100,0

Alla fine dell'anno lo *stock* vigente dei prestiti concessi ha raggiunto i 60,1 miliardi di euro.

Le erogazioni sui prestiti nell'ultimo anno sono risultate pari a 2.798 milioni di euro, di cui circa 1.300 milioni di euro agli enti locali.

(milioni di euro)

EROGAZIONI SUI PRESTITI CDP SPA - ANNO 2004

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Enti locali	470	340	488	1.299
Regioni e prov. aut.	159	38	945	1.142
Altri enti	136	157	65	358
Totale	**765**	**535**	**1.498**	**2.798**

Al 31 dicembre 2004 risultano ancora da somministrare sui mutui concessi le somme riportate nella tabella seguente. La loro erogazione avverrà, di norma, sulla base degli stati di avanzamento dei lavori.

(milioni di euro)

SOMME RIMASTE DA EROGARE AL 31/12/2004 SU MUTUI CONCESSI

Enti beneficiari	Totale
Enti locali	7.676
Regioni e prov. aut.	2.373
Altri enti	1.771
Totale	**11.820**

Per sostenere gli enti nella progettazione, fase di estrema importanza nel processo di realizzazione delle opere, nel 2004 la CDP ha concesso 29 milioni di euro sotto forma di anticipazioni a valere sul Fondo rotativo per la progettualità ed ha erogato risorse per 38 milioni di euro. Hanno beneficiato delle anticipazioni soprattutto gli enti locali di minori dimensioni demografiche, situati nel Mezzogiorno.

Attraverso lo strumento del fondo, la CDP finanzia le spese sostenute nell'intero ciclo programmatorio-progettuale e, quindi, anche quelle riguardanti gli accertamenti di pre-fattibilità e fattibilità. Da una accurata indagine preliminare, che trae origine dalla rilevazione dei fabbisogni infrastrutturali espressi dal territorio, deriva, infatti, la consapevole scelta di proseguire o meno nell'iniziativa, impegnando in modo più efficiente le risorse pubbliche disponibili.

(migliaia di euro)

FONDO ROTATIVO PER LA PROGETTUALITÀ (L. 549/95 Art.1) - ANTICIPAZIONI CONCESSE NEL 2004

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Province	1.288	-	123	1.411
Comuni capoluogo	2.262	2.059	2.142	6.462
Comuni non capoluogo	3.829	1.011	12.937	17.777
Altri enti locali	-	348	182	530
Enti pubblici non territoriali	2.533	-	248	2.781
Totale	**9.911**	**3.417**	**15.632**	**28.960**

Oltre ai finanziamenti sopra descritti se ne evidenziano alcuni con caratteristiche peculiari.

In data 29 dicembre 2004 la CDP S.p.A. e tre istituzioni di mercato incaricate hanno concesso al Fondo Immobili Pubblici (FIP), fondo immobiliare di tipo chiuso promosso dal MEF ai sensi dell'articolo 4 del D.L. 351/01, un finanziamento, distinto in tre diverse *tranche* (70% AA, 15% A, 15% BBB), per un importo complessivo pari a 1.993.567.741 euro, corrispondente a parte del valore degli immobili trasferiti al fondo ai sensi dei decreti interministeriali emanati dal MEF in data 23 dicembre 2004.

Il finanziamento è stato interamente erogato il 30 dicembre 2004 per il 70% da CDP S.p.A. (€ 1.395.497.418) e per la restante parte dalle altre banche finanziatrici.

Il rimborso del finanziamento sarà effettuato in quindici anni (estendibile fino a diciotto in caso di proroga della durata del fondo) utilizzando sia i flussi di cassa derivanti dai canoni di locazione corrisposti al fondo da parte dell'Agenzia del Demanio, ai termini e condizioni del contratto di locazione stipulato in data 29 dicembre 2004, sia i proventi netti della vendita degli immobili trasferiti.

L'operazione rientra nell'ambito del programma di dismissioni patrimoniali avviato dal MEF per il riordino, la gestione e la valorizzazione del patrimonio immobiliare dello Stato.

Infine, anche nel 2004 la CDP, seguendo il disposto dell'art. 3 della legge n. 43 del 1978, ha provveduto al pagamento, alle banche interessate, delle rate di ammortamento dei mutui a pareggio dei disavanzi economici dei bilanci degli enti locali per l'esercizio 1977, effettuando erogazioni per l'importo di 11 milioni di euro.

4.1.2 Le immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziare

Le immobilizzazioni della CDP si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI	31/12/2004	12/12/2003	Variazione
Immobilizzazioni materiali	11.818	4.737	149,5%
Immobilizzazioni immateriali	808	-	-
Partecipazioni	12.457.795	11.015.675	13,1%
Totale immobilizzazioni	**12.470.421**	**11.020.411**	**13,2%**

Immobilizzazioni materiali

Tale voce presenta un incremento al netto degli ammortamenti del 149,5%, pari a circa 7 milioni di euro da attribuire come descritto nella tabella di seguito riportata.

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	Acquisizioni 2004	Variazione esercizio
Immobili, ricostruzioni, ripristini e trasformazioni di edifici	4.939	89,6%
Attrezzature e strumentazioni varie	4	294,2%
Impianti di riscaldamento e condizionamento	1.719	71,5%
Impianti di allarme e di ripresa fotografica e televisiva	252	7,9%
Impianti di telefonia e di telecomunicazione	273	9,0%
Altri impianti	749	19,0%
Mobili e arredi	721	29,6%
Hardware e macchine d'ufficio elettroniche	476	5,5%
Altre immobilizzazioni materiali	18	131,6%

In particolare, nel corso dell'esercizio, si sono sostenuti investimenti significativi finalizzati alla ristrutturazione dell'immobile storico avente sede in Roma a Piazza Dante.

Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali sono relative a:

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	Acquisizioni 2004	Variazione esercizio
Licenze, marchi e diritti simili	203	-
Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti	616	-

Le immobilizzazioni in corso sono relative a costi di consulenza capitalizzati, perché inerenti alla realizzazione di progetti interni, per procedure informatiche, che sono entrate in produzione ad inizio del 2005.
Non sono stati capitalizzati costi di impianto ed ampliamento, tipici della fase di neocostituzione aziendale, vista anche la posizione dei Principi contabili internazionali IAS/IFRS che non riconosce la valenza pluriennale di tali costi.

Immobilizzazioni finanziare

Le immobilizzazioni finanziarie sono costituite esclusivamente da titoli azionari e fanno integralmente capo a società partecipate in maniera rilevante (almeno 20% del capitale sociale, ovvero 10% per le quotate):

(migliaia di euro)

PARTECIPAZIONI

	Quota%	Valore di bilancio
A. Imprese quotate		
1. Eni S.p.A.	10,0%	5.315.829
2. Enel S.p.A.	10,3%	3.156.467
B. Imprese non quotate		
1. Poste Italiane S.p.A.	35,0%	2.518.744
2. ST Holding N.V.	30,4%	1.442.121
3. Infrastrutture S.p.A.	100,0%	10.000
4. Sinloc S.p.A.	20,0%	9.292
5. Europrogetti & Finanza S.p.A.	31,8%	3.107
6. Istituto per il Credito Sportivo	21,6%	2.066
7. Tunnel di Genova S.p.A.	33,3%	170

La composizione del portafoglio partecipazioni della CDP è variato nel 2004, rispetto alla situazione iniziale, a seguito dell'acquisizione di una partecipazione del 30,4% nella società olandese ST Holding N.V.

L'unica società controllata è relativa alla partecipazione totalitaria di Infrastrutture S.p.A.

Si rileva come, a fronte delle suddette partecipazioni, non risulti nel Conto economico della CDP, per l'esercizio 2004, un corrispondente flusso di dividendi. Ciò deriva dall'applicazione dell'art. 9 del D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003 che, disponendo il trasferimento alla CDP delle azioni delle società Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste Italiane S.p.A., ne ha fissato il godimento a decorrere dal 1° gennaio 2004. I proventi da dividendi che si rilevano in Conto economico risultano essere, quindi, per la maggior parte relativi ad un acconto dividendi 2004 ricevuto da parte della società Enel S.p.A.

4.1.2.1 Il portafoglio titoli e le partecipazioni

Nel mese di dicembre sono stati effettuati acquisti in titoli di Stato per un nominale complessivo di 2.023 milioni di euro. Il portafoglio, strutturato con il vincolo di un basso rischio di mercato e di controparte, è costituito esclusivamente da CCT brevi della Repubblica italiana, in particolare CCT 1/05/05, CCT 1/10/05, CCT 1/03/06, CCT 1/12/06. I titoli costituiscono delle poste dell'attivo circolante.

4.1.2.2 Le società controllate dalla CDP (ISPA)

Infrastrutture S.p.A. (ISPA) è una società finanziaria iscritta nell'elenco speciale

tenuto dalla Banca d'Italia, di cui all'art. 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (testo unico bancario).

ISPA è integralmente posseduta dalla CDP.

La partecipata gioca un ruolo strategico, complementare al perimetro di attività della CDP.

Ai sensi del D.M. Economia e Finanze 27 maggio 2003 i criteri che determinano l'attività di ISPA sono:

- economicità della gestione;
- stabilità patrimoniale;
- diversificazione del rischio;
- contenimento dei costi di provvista, anche per effetto dell'ottenimento di un *rating* pari almeno a quello assegnato all'indebitamento a medio termine non garantito e non subordinato della Repubblica italiana.

L'oggetto sociale della società è il finanziamento di servizi di interesse economico generale ed in particolare:

- finanziamenti, sotto qualsiasi forma finalizzati a promuovere e favorire la realizzazione di infrastrutture e di grandi opere pubbliche, purché suscettibili di utilizzazione economica;
- finanziamenti, sotto qualsiasi forma, finalizzati a promuovere e favorire la realizzazione di investimenti per lo sviluppo economico generale.

I finanziamenti di cui al primo punto sono destinati ad infrastrutture e grandi opere pubbliche gestite da amministrazioni pubbliche e da soggetti individuati attraverso opportune procedure di selezione nel rispetto dei principi di pubblicità, trasparenza, imparzialità e concorrenzialità.

Gli interventi destinati allo sviluppo economico generale coprono gli aiuti alle piccole e medie imprese, la concessione di prestiti per l'edilizia residenziale pubblica e i finanziamenti per lo sviluppo regionale.

Nel 2003 si è registrata una riduzione del patrimonio netto rispetto al valore di iscrizione della partecipazione in seguito alle perdite registrate nei primi due esercizi, che comunque, data la fase di *start up* erano da considerare non durevoli. Nell'esercizio 2004, come previsto, si è registrata l'inversione di tendenza con un utile netto di 138 mila euro e, pertanto, il patrimonio netto è ora 9,2 milioni di euro.

4.1.2.3 Le società partecipate dalla CDP

Contestualmente alla trasformazione in società per azioni la CDP ha acquisito dal Ministero dell'economia e delle finanze partecipazioni di minoranza in Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste Italiane S.p.A., per un controvalore complessivo pari a circa 10.991 milioni di euro.

La *ratio* delle acquisizioni effettuate dalla CDP all'atto della trasformazione in società per azioni è stato duplice: da un lato, con l'acquisizione di una partecipazione in Poste Italiane S.p.A. si è consolidato il legame con la società titolare della rete di distribuzione del Risparmio postale, rappresentante un vitale interesse strategico per la CDP S.p.A.; dall'altro, l'acquisizione delle partecipazioni in Eni S.p.A. e Enel S.p.A. ha comportato una sostanziale diversificazione delle fonti di ricavo aggiuntive rispetto al margine d'interesse. Le due società mostrano infatti un profilo di rischio-rendimento particolarmente attrattivo, con un *dividend yield* attualmente compreso tra il 4% e il 5%.

A dicembre 2004 la CDP ha, altresì, acquisito da Finmeccanica S.p.A. una partecipazione indiretta corrispondente a circa il 10% di STMicroelectronics N.V. (attraverso la holding STMicroelectronics Holding N.V.), società italo-francese attiva nel settore dei semiconduttori e dell'alta tecnologia.

In particolare si specifica di seguito l'attività di ciascuna partecipata:

Eni S.p.A.
Eni è una compagnia internazionale che opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione di energia elettrica, dell'ingegneria e delle costruzioni e della petrolchimica; i tre *business* fondamentali sono: Exploration & Production, Gas & Power, Refining & Marketing.
È quotata sulla Borsa di Milano e nel New York Stock Exchange (NYSE).

Enel S.p.A.
La società opera nel settore della produzione e distribuzione di elettricità e gas.
È quotata sulla Borsa di Milano.

Poste Italiane S.p.A.
Garantisce il servizio universale postale e svolge un'attività commerciale tramite le proprie divisioni di prodotto e delle società del Gruppo nelle due macro Aree di attività di Servizi Postali e del Bancoposta. I servizi postali comprendono l'attività della Corrispondenza, Corriere Espresso, Logistica e Pacchi e della Filatelia. L'attività di Bancoposta consiste essenzialmente nell'offerta al mercato di servizi di pagamento, di prodotti finanziari (ivi inclusi i prodotti per conto della CDP – libretti e buoni fruttiferi postali).

STMicroelectronics Holding N.V.
Gestisce un pacchetto azionario, pari al 10,3% della società italo-francese STMicroelectronics N.V., attiva nel settore della ricerca e della produzione dei semiconduttori e dell'alta tecnologia.

Sistema iniziative locali S.p.A. (Sinloc)
La società è un intermediario finanziario iscritto nell'apposita sezione dell'elenco generale, previsto dall'art. 113 del testo unico bancario per i soggetti non operanti nei confronti del pubblico.
La società ha per oggetto il perseguimento e il sostegno di iniziative per lo sviluppo territoriale in ambito locale. Opera, inoltre, nel settore della consulenza finanziaria e giuridica agli enti locali e ad altri soggetti istituzionali con particolare riferimento a progetti di riqualificazione urbana e di promozione socio-economica del territorio.

Europrogetti & Finanza S.p.A. (EPF)
La società è stata costituita nel 1995, ai sensi del decreto-legge n. 26 del 1995, convertito dalla legge 29 marzo 1995, n. 95, per favorire iniziative volte alla ripresa delle attività imprenditoriali ed allo sviluppo di progetti ammissibili ai cofinanziamenti europei.

Istituto per il Credito Sportivo (ICS)
L'istituto, la cui disciplina è stata riformata con D.P.R. 20 ottobre 2000, n. 453, è un ente pubblico economico soggetto al testo unico bancario. Svolge attività di finanziamento a medio e lungo termine a favore di soggetti pubblici e privati per la progettazione e realizzazione di impianti sportivi.
La legge finanziaria 2004 (art. 4, comma 14) ha ampliato l'attività istituzionale dell'ICS, che oltre a finanziare impianti sportivi, potrà intervenire a favore di attività culturali.

Tunnel di Genova S.p.A.
Lo scopo della società è l'attuazione coordinata delle attività volte alla progettazione, realizzazione e gestione dell'infrastruttura di collegamento sotterraneo e/o sottomarino fra le zone di ponente e levante della città di Genova.

4.1.3 Rapporti con le parti correlate

I rapporti economico-patrimoniali con le parti correlate sono riassumibili come da tabella che segue:

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

	Controllate	Partecipate	MEF	Totale
Crediti	8	1.639.327	40.201.219	**41.840.554**
Debiti	46	688.627	55.062	**743.735**
Costi	233	651.252	237	**651.721**
Ricavi	339	279.145	25.356	**304.840**

I rapporti tra le parti correlate sono gestiti e valorizzati a condizioni di mercato.

Vengono di seguito analizzati nel dettaglio per tipologia controparte.

4.1.3.1 Rapporti economico-patrimoniali con le società controllate

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON SOCIETÁ CONTROLLATE

		Infrastrutture S.p.A.
Crediti		
- altri crediti	8	**8**
Debiti		
- altri debiti	46	**46**
Costi		
- costi personale distaccato	233	**233**
Ricavi		
- canoni per servizi	331	**339**
- rimborsi	8	

I ricavi fanno capo alla convenzione di erogazione servizi ed uso infrastrutture a favore di ISPA.

4.1.3.2 Rapporti economico-patrimoniali con le società partecipate

La maggior parte dei rapporti economico-patrimoniali fanno capo alla partecipata Poste Italiane S.p.A. a fronte del servizio ricevuto per la gestione del Risparmio postale e dei finanziamenti concessi dalla CDP.

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON SOCIETÁ COLLEGATE

		Poste Italiane S.p.A.
Crediti		**1.639.327**
- somme da regolare	12.534	
- finanziamenti concessi	1.581.793	
- altri crediti	45.000	
Debiti		**688.627**
- debiti per servizi	688.627	
Costi		**651.252**
- commissioni passive	1.012.422	
- risconti operati sui costi	-361.170	
Ricavi		**71.773**
- interessi su finanziamenti	71.773	

Per le altre società partecipate esistono esclusivamente rapporti legati ai dividendi percepiti.

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÁ COLLEGATE

	Enel S.p.A.	Sinloc S.p.A.	Istituto per il Credito Sportivo
Crediti	-	-	-
Debiti	-	-	-
Costi	-	-	-
Ricavi	**207.084**	**102**	**186**
- dividendo 2003	-	102	186
- anticipo dividendo 2004	207.084	-	-

4.1.3.3 Rapporti economico-patrimoniali con il Ministero dell'economia e delle finanze

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON SOCIETÁ CONTROLLANTE		MEF
Crediti		**40.201.219**
- giacenze cc / cc	39.297.328	
- somme da regolare	900.038	
- altri crediti	3.853	
Debiti		**55.062**
- somme da regolare	54.726	
- altri debiti	336	
Costi		**237**
- costi personale distaccato	237	
Ricavi		**25.356**
- interessi su cc / cc	20.629	
- rimborsi	4.727	

Gli importi rilevanti fanno capo al servizio di tesoreria.
Non vengono valorizzati nell'esercizio ricavi per la convenzione da stipulare con il MEF, per i servizi che la CDP eroga al MEF per la gestione dei finanziamenti e del Risparmio postale di proprietà di quest'ultimo, poiché alla data di stesura del bilancio tale importo non è ancora quantificabile.

4.2 Il passivo di Stato patrimoniale

Il passivo di Stato patrimoniale della CDP si compone delle seguenti voci aggregate:

PASSIVO		(migliaia di euro)	
	31/12/2004	**12/12/2003**	**Variazione**
Debiti	100.616.873	78.389.305	28,4%
Fondi	393.829	10.555	-
Altre voci del passivo	2.160.981	1.668.909	29,5%
Patrimonio netto e fondo rischi bancari generali	4.381.137	3.545.596	23,6%
Totale Passivo	**107.552.820**	**83.614.364**	**28,6%**

4.2.1 Le passività correnti

Le passività correnti si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

DEBITI		(migliaia di euro)	
	31/12/2004	**12/12/2003**	**Variazione**
Debiti verso banche	309.411	-	-
Debiti verso clientela	100.307.462	78.389.305	28,0%
Totale Debiti	**100.616.873**	**78.389.305**	**28,4%**

I debiti verso clientela a vista sono costituiti dai prodotti del Risparmio postale collocati sul mercato da Poste Italiane S.p.A. su tutto il territorio nazionale.

L'importo complessivo dei libretti postali al 31/12/2004 ammonta a 60.134 milioni di euro mentre quello dei buoni fruttiferi postali ammonta a 39.664 milioni di euro.

4.2.2 I fondi

I fondi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

FONDI		(migliaia di euro)	
	31/12/2004	**12/12/2003**	**Variazione**
Fondo imposte e tasse	386.137	-	-
Fondo trattamento di fine rapporto	59	-	-
Fondo rischi e oneri diversi	7.633	10.555	- 27,7%
Totale Fondi	**393.829**	**10.555**	**-**

La diminuzione del fondo rischi e oneri diversi, è da imputare ad un riadeguamento in diminuzione dell'originario fondo liti in corso, destinato a coprire potenziali passività legate al contenzioso con personale dipendente.

Il fondo trattamento fine rapporto non presenta alcun saldo al 12/12/2003, e l'incremento valorizzato nell'esercizio è di esiguo importo, in quanto i dipendenti CDP hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento in questione. La quota di TFR evidenziata fa capo ai dipendenti neoassunti nel 2004 in regime INPS.

Il fondo imposte e tasse valorizza esclusivamente i debiti connessi alle imposte dell'esercizio correnti e differite.

4.2.3 La composizione del patrimonio

Il patrimonio della CDP al 31/12/2004 è composto come di seguito descritto:

PATRIMONIO NETTO *(migliaia di euro)*

	31/12/2004	12/12/2003	Variazione
Capitale sociale	3.500.000	3.500.000	0,0%
Riserva legale	-	-	-
Utile dell'esercizio	285.541	-	-
Fondo rischi bancari generali	595.596	45.596	-
Totale Patrimonio netto	**4.381.137**	**3.545.596**	**23,6%**

4.3 L'uso di strumenti finanziari

Nell'anno 2004 è stata posta in essere un'attività diretta a coprire il rischio di tasso di un insieme di mutui. Complessivamente sono state effettuate 25 operazioni di *interest rate swap* (IRS) per un nozionale complessivo alla partenza di 15,7 miliardi di euro con una vita media residua al 31/12/2004 di circa 5 anni.

Nel corso dei primi cinque mesi dell'esercizio sono state, inoltre, effettuate operazioni di immunizzazione della componente azionaria dei buoni postali indicizzati a scadenza all'indice Dow Jones EURO STOXX 50 per un nozionale complessivo di 208 milioni di euro. Sono state chiuse complessivamente sei operazioni con tre controparti di mercato.

Le coperture si riferiscono alle emissioni di buoni postali indicizzati a scadenza collocati nel periodo dicembre 2003 – aprile 2004 per un collocato complessivo di 323 milioni di euro. Il rapporto di copertura del 64% (208 milioni/323 milioni di euro) tiene conto della probabilità di rimborso anticipato e della conseguente perdita della componente azionaria del rendimento a scadenza.

5. LA SITUAZIONE ECONOMICA

L'analisi dell'andamento economico della CDP è stata effettuata sulla base di conti economici riclassificati secondo criteri gestionali, in linea con i prospetti che precedono la presente parte illustrativa della gestione, dove sono evidenziati in maniera specifica i margini, ed in particolare:

(migliaia di euro)

DATI ECONOMICI	
	31/12/2004
Margine di interesse	1.755.544
Margine di intermediazione	1.282.607
Risultato di gestione	1.225.364
UTILE GESTIONE ORDINARIA	**1.221.412**
Risultato gestione straordinaria	-258
UTILE LORDO	**1.221.154**
Imposte e variazione del fondo rischi bancari generali	-935.613
UTILE NETTO	**285.541**

5.1 L'andamento della gestione economica ed i risultati ottenuti nella gestione

Essendo l'esercizio 2004 il primo della CDP S.p.A., non risulta possibile esprimere un raffronto comparativo con i dati storici. Si rinvia, pertanto, ai fini di una idonea valutazione dell'andamento della gestione, all'analisi dei margini ed all'approfondimento qualitativo/gestionale sviluppato nel successivo Capitolo 6, relativo agli indicatori di sintesi della gestione.

In questa sede si evidenzia l'accantonamento al fondo rischi bancari generali di 550 milioni di euro. Tale accantonamento trova sostanziali ragioni nella struttura patrimoniale della CDP. Risulta infatti necessario, da questo punto di vista, tendere a costituire un patrimonio netto adeguato a fronte delle rilevanti immobilizzazioni finanziarie costituite dalle grandi partecipazioni.

5.2 Gli oneri

I costi per oneri di gestione si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

COSTI OPERATIVI	*(migliaia di euro)*	*(%)*
	31/12/2004	
Spese amministrative:	-55.554	96,3%
- spese per il personale	-33.481	58,0%
- altre spese amministrative	-21.638	37,5%
- imposte indirette e tasse	-435	0,8%
Altri oneri di gestione	-9	0,0%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	-2.119	3,7%
Totale costi operativi	**-57.681**	**100,0%**

Le voci "Altre spese amministrative" e "Imposte indirette e tasse" si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

DETTAGLIO ALTRE SPESE	*(migliaia di euro)*	*(%)*
	31/12/2004	
Spese informatiche (licenze, manutenzione e consulenza)	7.375	33,4%
Spese immobiliari	4.764	21,6%
- immobili in locazione	-	0,0%
- immobili di proprità	4.764	21,6%
manutenzione degli immobili di proprietà	*3.053*	*13,8%*
spese per la conduzione dei locali	*1.711*	*7,8%*
Utenze	891	4,0%
Spese generali	3.085	14,0%
- materiale di consumo e altre spese	444	2,0%
- servizi	2.641	12,0%
Spese rappresentanza e di marketing	300	1,4%
Spese professionali ed assicurative	3.111	14,1%
Costi professionali e servizi per il personale	1.168	5,3%
Organi sociali	945	4,3%
Imposte indirette e tasse	435	2,0%
Totale altre spese	**22.074**	**100,0%**

La voce di maggior rilievo è rappresentata dalle spese relative all'Area ICT: la CDP è proprietaria di tutti i sistemi informativi e delle procedure e non si avvale, in linea di massima, di servizi in *outsourcing*.

DETTAGLIO SPESE INFORMATICHE	(migliaia di euro)	(%)
	31/12/2004	
Manutenzione hardware	1.375	18,6%
Manutenzione e assistenza software su licenze	5.462	74,1%
Servizi di consulenza informatica	538	7,3%
Totale spese informatiche	**7.375**	**100,0%**

Ulteriore voce significativa è quella delle consulenze ma risulta, comunque, fisiologica all'alta tecnicità delle operazioni gestite dalla CDP, in supporto delle già elevate professionalità interne.

6. INDICATORI DI SINTESI DELLA GESTIONE

6.1 Redditività della gestione

La CDP ha registrato nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004 soddisfacenti livelli di redditività ed efficienza operativa, con un utile delle attività ordinarie pari a 1.221 milioni di euro ed un risultato netto pari a 286 milioni di euro.

INDICE DI REDDITIVITÁ	(% o in euro per azione)
	2004
Utile d'esercizio / Patrimonio netto (ROE)	8,1%
Utile d'esercizio / Patrimonio netto medio (ROAE)	7,2%
Imposte sul reddito / Utile ante imposte (tax rate)	31,6%
Utile d'esercizio / Totale attivo medio (ROAA)	0,3%
EPS (euro per azione)	0,82

La redditività del capitale proprio (ROE) si è attestata al 8,1%, al netto di accantonamenti prudenziali al fondo rischi bancari generali, pari a 550 milioni di euro, effettuati con finalità di consolidamento patrimoniale a fronte del portafoglio partecipazioni della CDP e dall'esposizione a rischi finanziari. L'utile per azione risulta, pertanto, pari ad 0,82 euro.

Il ROAA esprime la redditività sull'attivo medio complessivamente investito ed anch'esso si attesta su livelli soddisfacenti, pur considerando gli accantonamenti al fondo rischi bancari generali.

La favorevole aliquota fiscale media, pari a 31,6%, è influenzata dal regime fiscale dei dividendi, i quali hanno rappresentato già nel 2004 una quota importante

dei ricavi della CDP, e dalla deducibilità fiscale di determinati accantonamenti non rappresentati nei prospetti di bilancio civilistico.

6.2 Margine di interesse

Il margine di interesse, pari a 1.756 milioni di euro per l'esercizio 2004, contribuisce in maniera significativa al generale positivo andamento della gestione e ciò in considerazione della positiva *performance* evidenziata dallo *spread* sui tassi.

MARGINE D'INTERESSE (DATI RICLASSIFICATI) *(%)*

	2004
Interessi attivi / Attività fruttifere medie (escluso partecipazioni)	4,8%
Interessi attivi e dividendi / Attività fruttifere medie	4,5%
Interessi passivi / Passività onerose medie	2,6%
Spread	2,2%
Forbice di interesse	2,0%
Incidenza interessi su crediti verso clientela su interessi attivi	78,8%

Il rendimento medio delle attività fruttifere, comunque vicino al 5%, ha peraltro risentito dell'acquisto *ex-dividendo* delle partecipazioni in Enel S.p.A. e Eni S.p.A., sulle quali la CDP percepirà interamente dividendi a partire dall'esercizio 2005, con evidenti benefici su tale rendimento medio. Si segnala, a tal proposito, che la CDP ha già percepito, a novembre 2004, un acconto sul dividendo relativo all'esercizio 2004 da parte di Enel S.p.A. per 207 milioni di euro.

La progressiva discesa dei tassi di interesse di mercato e, di conseguenza, delle condizioni economiche applicate al Risparmio postale, ha comportato un costo medio di provvista pari al 2,6%.

L'andamento dei tassi di interesse registrato nel corso del 2004 ha, quindi, favorito il mantenimento di un costo di provvista sostanzialmente contenuto a fronte di impieghi preesistenti, concessi in contesti di mercato maggiormente favorevoli rispetto all'attuale.

In particolare il differenziale di tasso tra attivo e passivo (ottenuto con opportune riclassificazioni delle poste di bilancio) risulta pari al 2,2%.

6.3 Margine di intermediazione

Il margine di intermediazione ha raggiunto l'ammontare di 1.283 milioni di euro; analizzando la composizione di detto margine si evidenzia come lo *spread* generato da una gestione ottimale dei volumi intermediati viene in parte assorbito dalle

missioni passive sostenute dalla CDP, costituite essenzialmente dal costo della convenzione con Poste Italiane S.p.A. a fronte della raccolta postale.

(%)

COMPOSIZIONE DEI RICAVI

	2004
Margine di interesse / Margine di intermediazione	136,9%
Dividendi / Margine di intermediazione	16,2%
Commissioni nette / Margine di intermediazione	-53,0%
Commissioni passive / Raccolta postale	0,8%

Questo fenomeno va, tuttavia, inquadrato tenendo presente il ruolo della rete di distribuzione costituita dagli uffici postali di Poste Italiane S.p.A.: la CDP non dispone, infatti, di una propria rete di filiali e, pertanto, si appoggia interamente a tale rete per la distribuzione dei prodotti di Risparmio postale.

Detta commissione, corrispondente a meno dell'1% delle masse di Risparmio postale medie e in larga misura variabile in funzione dei volumi di raccolta, consente alla CDP di mantenere un'eccezionale flessibilità operativa e una struttura di costi estremamente snella.

6.4 Efficienza operativa

Il rapporto *cost-to-income* evidenzia che il 4,5% del margine di intermediazione viene assorbito dai costi operativi. Il risultato di tale indicatore, da ritenersi pienamente soddisfacente, scaturisce da una politica di controllo dei costi che proseguirà negli esercizi successivi, comunque in parallelo agli interventi di rafforzamento infrastrutturale previsti nel Piano industriale.

(in milioni o migliaia di euro o %)

EFFICIENZA OPERATIVA

	2004
Crediti verso clientela / Dipendenti (milioni di euro)	113
Margine di intermediazione / Dipendenti (migliaia di euro)	2.895
Risultato ordinario di gestione / Dipendenti (migliaia di euro)	2.757
Costi operativi / Dipendenti (migliaia di euro)	125
Spese per il personale / Dipendenti (migliaia di euro)	76
Cost / income	4,5%
Cost / income ratio (con costo della raccolta postale)	37,6%

Anche riclassificando le commissioni relative al Risparmio postale tra i costi operativi, il rapporto *cost-to-income* rimane ben al di sotto del 40%, ponendo la CDP a livelli di assoluta efficienza nel confronto con *benchmark* di mercato.

Tra i costi operativi, il costo medio per dipendente (76 mila euro) riflette l'elevata età media dei dipendenti e il conseguente medio-alto inquadramento del personale.

6.5 Struttura patrimoniale

La raccolta "a rubinetto" del Risparmio postale congiuntamente alla situazione contingente nel mercato dei finanziamenti al settore pubblico hanno comportato un sensibile incremento della posizione di liquidità della CDP.

STRUTTURA PATRIMONIALE

	31/12/2004	12/12/2003
Crediti verso clientela / Totale attivo	46,6%	62,1%
Crediti verso clientela / Debiti verso clientela	50,0%	66,3%
Partecipazioni / Patrimonio netto	2,8x	3,1x
Sofferenze lorde / Crediti verso clientela lordi	0,009%	
Sofferenze nette / Crediti verso clientela netti	nulle	
Rettifiche nette / Crediti verso clientela netti	0,005%	

In tale contesto la CDP ha diversificato attivamente le proprie fonti di ricavo e investimento tramite l'acquisizione di un portafoglio partecipazioni, la cui dimensione complessiva in relazione al patrimonio netto è comunque in progressivo rientro (anche in relazione agli accantonamenti finalizzati al rafforzamento patrimoniale).

Il portafoglio finanziamenti della CDP continua a mostrare livelli di assoluta qualità creditizia con sofferenze pressoché nulle, dovute peraltro ad un unico rapporto di finanziamento esterno al *core business* della CDP (interamente svalutato).

7. MONITORAGGIO DEL RISCHIO

7.1 Obiettivi e politiche dell'impresa in materia di gestione del rischio finanziario e la politica di copertura

In data 1° luglio 2004 è divenuta operativa l'Area Risk Management nell'ambito della struttura organizzativa approvata dal Consiglio di amministrazione della CDP.

L'Area ha la responsabilità di garantire la misurazione ed il controllo, sia puntuale che prospettico, dell'esposizione della CDP ai rischi di mercato, credito, tasso, liquidità e operativi, nonché di monitorare gli assorbimenti di capitale economico e concorrere all'attività di Capital Management.

Infine, ha la responsabilità di far rispettare i limiti operativi definiti dal Consiglio di amministrazione.

7.2 L'esposizione dell'impresa al rischio

I rischi insiti nella natura della CDP sono classificabili secondo la tassonomia tradizionale in tre macro aggregati:

- rischi finanziari (di mercato e liquidità);
- rischi di credito;
- rischi operativi.

7.2.1 Rischi finanziari (di mercato e liquidità)

Le componenti di rischio finanziario che derivano dall'esercizio dell'attività tradizionale sono soprattutto di tasso di interesse e di liquidità. Ciò in quanto il profilo finanziario dell'attività presenta delle differenze negli ammontari per scadenza delle poste di bilancio attive e passive. Data la maggiore dinamica relativa delle masse al passivo, contrariamente a quanto accadeva a fine 2003, oggi la CDP è negativamente influenzata da un ribasso dei tassi di interesse. Questi rischi (tasso e liquidità) a livello gestionale vengono trasferiti al settore Gestione Rischi di Mercato della Direzione Finanza.

Le componenti di rischio (azionario) che derivano dalla proprietà delle grandi partecipazioni sono riconducibili all'andamento dei titoli delle partecipate, nonché all'andamento gestionale di Poste. In avverse condizioni di mercato, ciò si potrebbe tradurre in una significativa diminuzione del valore, con potenziali effetti negativi su Stato patrimoniale e/o Conto economico.

Le metodologie di misurazione e gestione dei rischi di mercato e liquidità sono descritte nel seguito.

7.2.2 Rischio di credito

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività tradizionale di impiego ed in via secondaria dall'attività in derivati sul mercato dei capitali (nella fattispecie di rischio di controparte).

I risvolti negativi connessi all'attività di impiego sono stati fino ad ora di importo estremamente limitato, a fronte della qualità creditizia del portafoglio. In una prima fase la CDP misurerà il rischio di credito complessivo seguendo la metodologia *standard* illustrata nelle Istruzioni di vigilanza di Banca d'Italia.

7.2.3 Rischi operativi

Lo sviluppo di un sistema di rilevazione dei rischi operativi seguirà il disegno e la realizzazione di un sistema di calcolo dei rischi di credito originati dall'attività di impiego basato su una modellistica strutturale e inquadrato in una logica di portafoglio.

Sia per le operazioni in derivati, sia per le attività tradizionali di raccolta e di finanziamento, la CDP incorre in un "rischio di modello" inteso come non correttezza del modello utilizzato per quantificare i rischi di mercato ed eseguire operazioni. Tale rischio assume diverse connotazioni:

- rischio nei dati di *input* (di mercato, anagrafici, di posizione), che potrebbero essere inesatti;
- rischio connesso alla stima dei parametri sulla base di dati storici;
- rischio di scelta del modello;
- rischio di implementazione del modello sotto forma di codice sorgente.

La CDP ha adottato una serie di soluzioni per ridurre l'impatto del rischio di modello:

- adeguati tempi di "gestazione" delle architetture di acquisizione dati anagrafici e di posizione;
- controllo periodico di integrità con le Aree/Direzioni fornitrici;
- ridondanza *provider* e algoritmi di controllo per i dati di mercato;
- utilizzo di modelli alternativi;
- doppio controllo indipendente sul modello avvalendosi di qualificata figura professionale esterna;
- intensa attività di *testing*;
- puntuale documentazione dei processi, modelli e codici.

7.3 Le metodologie di misurazione

Per ottenere un quadro informativo ottimale sui rischi di mercato la CDP usa diversi tipi di misure, con frequenza giornaliera (ad eccezione degli *stress test* che, nella

fase iniziale verranno eseguiti mensilmente) e rese disponibili in uno o più *report*:

- *Value-at-risk* (VaR) a diversi orizzonti temporali;
- *sensitivity* alle variabili di mercato;
- risultati di *stress test* sistematici.

Tali misure vengono calcolate con riferimento all'intera struttura patrimoniale (portafogli di negoziazione e strutturali) dell'istituzione. Il VaR viene calcolato utilizzando la metodologia della simulazione storica "filtrata", migliorativa rispetto alla simulazione storica semplice in quanto utilizza in modo efficiente l'informazione sul regime di volatilità corrente. Vengono ipotizzati un periodo di smobilizzo della posizione di dieci giorni lavorativi ed un livello di confidenza del 99%.

Per il rischio *equity* concentrato nel portafoglio strutturale la CDP affianca a misure di monitoraggio di tipo VaR un approccio innovativo per la protezione del portafoglio.

Preme sottolineare che il calcolo del VaR rappresenta per la CDP la prima tappa di misurazione dei rischi di mercato attraverso un indicatore di rischio rappresentativo dello *standard* di mercato, una metrica comunque stringente sulla base della quale viene stabilito un piano di riassorbimento dei rischi. Nella seconda fase di implementazione dell'architettura di *risk management* verranno considerate le variabili dinamiche rilevanti per il rischio in un'ottica specifica di impatto sul margine di interesse e sul valore economico dell'azienda.

In relazione al rischio liquidità, la CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sulle passività emesse e dalla stabile e forte eccedenza di attività liquide. Considerata la natura di "raccolta a vista" del Risparmio postale, rimane comunque prioritario per la CDP mantenere attività liquide in misura sufficiente a coprire eventuali picchi temporanei di rimborso. A tal fine è stato previsto uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide.

8. LA STRATEGIA NELL'INVESTIMENTO DELLE RISORSE FINANZIARIE

La giacenza sul conto corrente di tesoreria in gestione separata è determinata, nel suo ammontare, in relazione all'esigenza di mantenere disponibilità liquide a fronte della raccolta a vista sotto forma di Risparmio postale. Nella seduta del 25 novembre 2004 il Consiglio di amministrazione della CDP S.p.A. ha autorizzato l'impiego delle risorse liquide per non oltre il 10% delle disponibilità, in strumenti a breve termine e rischio di credito della Repubblica italiana.

Nell'ambito delle possibilità offerte, sono state selezionate due tipologie di investimento:

- CCT brevi;
- operazioni di pronti contro termine (P/T) di investimento di liquidità con collaterale titoli di Stato della Repubblica italiana.

Entrambe sono caratterizzate da:

- alta liquidità dell'investimento;
- basso livello di rischio di mercato;
- stanziabilità dei titoli e del collaterale;
- rischio di credito della sola Repubblica italiana.

Al 30 dicembre 2004 è stato effettuato complessivamente un investimento bilanciato nell'ambito delle categorie scelte di circa 4 miliardi di euro (10% del saldo di liquidità a fine anno). In dettaglio:

- 2,04 miliardi di euro sono stati impiegati in CCT brevi con durata massima dicembre 2006;
- 1,96 miliardi di euro sono stati impiegati in P/T con rientro massimo 19 gennaio 2005.

9. RAPPORTI CON POSTE ITALIANE E LA STRATEGIA DELLA RACCOLTA

9.1 Il Risparmio postale e la trasformazione della CDP

Il 12 dicembre 2003, nell'ambito della trasformazione della CDP in società per azioni, il Ministero dell'economia e delle finanze ha assegnato alla CDP l'intera consistenza di 52.858 milioni di euro dei libretti di risparmio in essere ed una parte dello *stock* di buoni fruttiferi postali di più recente emissione, pari a 25.404 milioni di euro.

Il residuale *stock* di buoni fruttiferi postali in essere, emessi dalla CDP prima della trasformazione, sono stati trasferiti al MEF e posti a diretto carico del bilancio dello Stato. Il rifinanziamento di questi buoni avviene attraverso la sottoscrizione di strumenti del Risparmio postale emessi dalla CDP.

La CDP ha stipulato una convenzione con Poste Italiane S.p.A. per la gestione del Risparmio postale, sia per la parte di propria pertinenza sia per quella del Ministero dell'economia e delle finanze.

La componente di Risparmio postale gestita dalla CDP per conto del MEF è regolata da una seconda convenzione tra la CDP ed il Ministero stesso, attualmente in corso di definizione.

9.2 La convenzione con Poste Italiane S.p.A.

La convenzione con Poste Italiane S.p.A. definisce i criteri di remunerazione per l'attività di collocamento e per la gestione amministrativo-contabile dei prodotti del Risparmio postale di cui Poste è collocatore in esclusiva.

La convenzione attualmente in vigore, firmata il 27 ottobre 2003, riguarda il triennio di attività 2003-2005. La CDP si è avvalsa nel corso del 2004 della facoltà di apportare alcune modifiche alla convenzione attraverso la sottoscrizione di un accordo integrativo valido a partire dal 1° gennaio 2004.

Per quanto riguarda l'attività di collocamento, il criterio sul quale si basa la convenzione è quello di una retribuzione parametrata all'attività di raccolta effettuata da Poste nell'ambito di obiettivi prefissati.

Per quanto, invece, attiene ai costi di gestione amministrativo-contabile, la remunerazione è commisurata al capitale vigente medio nel caso dei buoni postali fruttiferi e alla giacenza media giornaliera nel caso dei libretti di risparmio.

9.3 Risparmio postale

L'attività di raccolta della CDP S.p.A. è, essenzialmente, espletata tramite l'emissione di libretti di risparmio e buoni fruttiferi postali.

Alla data del 12 dicembre 2003, il Risparmio postale della CDP ammontava complessivamente a 78.262 milioni di euro e ha raggiunto, a fine 2004, un ammontare complessivo di 99.797 milioni di euro con un incremento pari al 28%.

(milioni di euro)

RISPARMIO POSTALE	12/12/2003	31/12/2004	Variazione %
Libretti postali	52.858	60.133	14%
Buoni fruttiferi postali	25.404	39.664	56%
Totale	**78.262**	**99.797**	**28%**

I libretti postali, nel corso dell'esercizio, hanno registrato un incremento di oltre 7.275 milioni di euro, in gran parte dovuto ad un flusso di raccolta netta sostanzialmente al di sopra delle attese (circa 5.913 milioni di euro) ed in misura inferiore alla capitalizzazione degli interessi. Dalla tabella di seguito riportata si evince che gli interessi

rappresentati a Conto economico, pari a 929 milioni di euro si riferiscono al periodo 12/12/2003 - 31/12/2004.

Gli interessi maturati dal 1/1 al 11/12/2003, pari a 937 milioni di euro, sono rimasti a carico della Cassa depositi e prestiti ante trasformazione.

(milioni di euro)

LIBRETTI DI RISPARMIO

	12/12/2003	Raccolta netta	Interessi 01/01/2003-11/12/2003	Interessi 12/12/2003-31/12/2004	Ritenute	31/12/2004
Libretti nominativi	52.332	5.887	928	920	-499	59.568
Libretti al portatore	527	26	10	9	-5	566
Totale	**52.858**	**5.913**	**937**	**929**	**-504**	**60.134**

Fra le tipologie dei libretti postali predomina la categoria dei libretti nominativi, che rappresenta il 99% del totale.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - GIACENZA

	12/12/2003	Raccolta netta	Interessi 01/01/2003-11/12/2003	Interessi 12/12/2003-31/12/2004	Ritenute	31/12/2004
Ordinari	50.457	5.527	905	887	-484	57.292
Vincolati	20	-3	0	0	0	18
Dedicati ai minori	278	305	2	8	-3	591
Giudiziari	1.577	58	20	24	-12	1.667
Totale	**52.332**	**5.887**	**928**	**920**	**-498**	**59.568**

Mentre è del tutto marginale la categoria dei libretti al portatore il cui saldo finale, comprensivo della capitalizzazione degli interessi, si attesta a circa 566 milioni di euro.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - GIACENZA

	12/12/2003	Raccolta netta	Interessi 01/01/2003-11/12/2003	Interessi 12/12/2003-31/12/2004	Ritenute	31/12/2004
Ordinari	524	27	10	9	-5	564
Vincolati	3	-1	0	0	0	2
Totale	**527**	**26**	**10**	**9**	**-5**	**566**

Anche i versamenti e i prelevamenti si sono attestati su volumi particolarmente elevati, soprattutto per i libretti ordinari nominativi che costituiscono oltre il 90% della movimentazione e della relativa raccolta.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - RACCOLTA NETTA

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	36.218	30.691	5.527
Vincolati	-	4	-4
Dedicati ai minori	384	79	305
Giudiziari	1.071	1.013	58
Totale	**37.674**	**31.787**	**5.887**

Più contenuta, invece, la movimentazione dei libretti al portatore.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - RACCOLTA NETTA

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	235	208	27
Vincolati	-	1	-1
Totale	**235**	**209**	**26**

I buoni fruttiferi postali, nel loro complesso, hanno segnato un incremento di circa 14.260 milioni di euro, dovuto principalmente a volumi elevati di nuove sottoscrizioni, favorite dai notevoli rimborsi dei buoni a termine, appartenenti al Ministero dell'economia e delle finanze, giunti a naturale scadenza.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - STOCK

	12/12/2003	Raccolta netta	Rateo interessi	31/12/2004
Buoni ventennali	21.058	12.652	1.306	35.016
Buoni a termine	4.110	-191	191	4.110
Buoni indicizzati a scadenza	236	289	13	539
Totale	**25.404**	**12.751**	**1.509**	**39.664**

L'analisi dei flussi finanziari dei buoni fruttiferi postali evidenzia una preferenza per i tradizionali buoni a scadenza ventennale (15.296 milioni di euro di sottoscrizioni), rispetto ai più innovativi prodotti indicizzati a scadenza settennale (341 milioni di euro circa di sottoscrizioni).

I rimborsi ammontano a 2.644 milioni di euro per i buoni con scadenza ventennale, a 191 milioni di euro per quelli a termine (la cui emissione è cessata nel 2003) e a circa 51 milioni di euro per i buoni indicizzati.

La raccolta netta complessiva per i buoni fruttiferi postali è pari a 12.751 milioni di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta
Buoni ventennali	15.296	2.644	12.652
Buoni a termine	-	191	-191
Buoni indicizzati a scadenza	341	51	289
Totale	**15.637**	**2.886**	**12.751**

Di particolare interesse appare l'analisi complessiva dei buoni fruttiferi postali appartenenti sia alle serie attribuite alla CDP S.p.A. sia a quelle del Ministero dell'economia e delle finanze.

Dall'esame dei flussi finanziari cumulati si evince che la raccolta netta dei buoni è sostanzialmente determinata dal rinnovo dei buoni appartenenti al Ministero venuti a scadenza.

Nel complesso si registra un'elevata fidelizzazione dei risparmiatori verso i prodotti del Risparmio postale.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI

	Sottoscrizioni	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF
Buoni ventennali	15.296	2.644	3.860
Buoni a termine	-	191	8.110
Buoni indicizzati a scadenza	341	51	-
Totale	**15.637**	**2.886**	**11.970**

10. RAPPORTI CON IL MEF

10.1 Rapporti con la tesoreria centrale dello Stato

La CDP S.p.A. ha aperto presso la tesoreria centrale dello Stato un conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa DP SPA-Gestione Separata", dove vengono versate le proprie disponibilità liquide.

Sulle giacenze del conto corrente, ai sensi dell'art. 6, comma 2, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, è corrisposto un interesse semestrale ad un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

Il conto corrente viene movimentato giornalmente dai versamenti e dai prelevamenti posti in essere dalla CDP per tutte le operazioni relative alla propria attività.

Versamenti e prelevamenti sul conto corrente sono effettuati dalla tesoreria gestita dalla Banca d'Italia. Il riepilogo giornaliero delle operazioni contabilizzate sul conto corrente viene trasmesso alla CDP.

È stato, inoltre, intestato alla CDP S.p.A. il conto corrente n. 29813, rinominato "CDP S.P.A.-Gestione Separata-aumento capitale ISPA", già aperto presso la tesoreria centrale dello Stato dalla Cassa depositi e prestiti per finanziare i futuri aumenti di capitale sociale della società controllata Infrastrutture S.p.A.

Anche su tale conto corrente viene corrisposto dal MEF un interesse semestrale a tasso variabile calcolato con le stesse modalità previste per il conto corrente n. 29814, come stabilito dall'art. 6, comma 5, del citato decreto del 5 dicembre 2003.

È stato, infine, aperto un conto corrente infruttifero di tesoreria n. 29815 denominato "CDP S.p.A.-pagamenti". L'attivazione del conto corrente si è resa necessaria per poter usufruire del servizio di tesoreria e di erogazione svolto dalla Banca d'Italia e garantire, quindi, la tempestività dei pagamenti effettuati dalla CDP S.p.A., in attesa che sia completata la nuova procedura di erogazione tramite Rete nazionale interbancaria.

10.2 Le convenzioni con il MEF

La trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni ha comportato, per il disposto dell'art. 2 del decreto di attuazione (D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003), il trasferimento al MEF del servizio depositi.

Per regolare la gestione transitoria di questo servizio, curato per circa 150 anni dalla Cassa depositi e prestiti, per definirne la durata e stabilire le modalità del trasferimento, è stata sottoscritta, in data 29 luglio 2004, un'apposita convenzione, prevista dall'art. 4, comma 5, del decreto.

I principali aspetti regolamentati riguardano:

- le modalità di gestione dell'attività amministrativo-contabile relativa al servizio;
- l'attività di supporto al coordinamento del servizio sul territorio nazionale;
- le attività strumentali al trasferimento (oltre 60.000 fascicoli e il relativo data base);
- le attività di supporto e addestramento.

La convenzione ha previsto il completamento delle attività di trasferimento entro il 31 ottobre 2004, con la consegna di tutto il materiale e la documentazione. Di conseguenza, la CDP ha cessato effettivamente ogni attività di gestione diretta del servizio depositi a partire dal 1° novembre 2004.

Interventi di consulenza e supporto, peraltro, già previsti in convenzione sino alla fine del 2004, continuano ad essere forniti a richiesta degli uffici MEF interessati.

Sono ora in corso di avanzata elaborazione altre due convenzioni per regolare, in attuazione dell'art. 4, comma 4, del decreto, la funzione inerente alla gestione dei rapporti trasferiti al MEF.

La prima è quella relativa alla gestione dei mutui e degli altri rapporti trasferiti ai sensi dell'art. 3, comma 4, lettere a), b), e), g), h) e i), del D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003. I punti principali, oggetto del confronto in atto con il MEF, riguardano:

- gli indirizzi per la gestione, prevedendo la facoltà per la CDP di adottare, a determinate condizioni, procedure innovative nella gestione dei mutui e degli altri rapporti trasferiti, nonché di effettuare operazioni di rinegoziazione;
- la ricognizione delle attività di gestione amministrativa e la definizione delle principali modalità e procedure operative;
- la determinazione di una commissione, calcolata sulla base dei costi operativi sostenuti dalla CDP per la gestione delle attività.

Con la seconda convenzione vengono definite le modalità per la gestione dei buoni fruttiferi postali relativi alle serie trasferite al MEF ai sensi dell'art. 3, comma 4, lettera c), del medesimo decreto. In particolare, si prevede:

- la gestione dei rapporti di Risparmio postale applicando la disciplina vigente, senza escludere la possibilità, per la CDP, di adottare, di concerto con il MEF, nuove modalità operative;
- le procedure per la rendicontazione delle partite contabili e per la fornitura al MEF dei dati previsionali;
- i termini e le modalità di movimentazione dei flussi finanziari connessi alle operazioni di rimborso dei buoni postali.

A completamento dell'illustrazione dei rapporti convenzionali in essere con il MEF, si evidenzia, infine, la convenzione stipulata il 29 marzo 1994 dalla Cassa depositi e prestiti e il Ministero dell'economia e delle finanze per il servizio di tesoreria

svolto dalla Banca d'Italia per la CDP. La convenzione fissa le modalità di rimborso al MEF, che ne sostiene l'onere iniziale, del costo delle operazioni sostenute dalla Banca d'Italia per conto della CDP. Sono in corso di ridefinizione i criteri di rimborso in modo da scorporare l'onere connesso all'attività che la CDP svolge ora per conto del MEF.

10.3 La gestione contabile per il MEF

Il D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003 ha previsto che per le attività e le passività trasferite al MEF, le operazioni di erogazione, di riscossione e di contabilizzazione continueranno ad essere svolte dalla CDP.

Le predette funzioni, come in precedenza detto, sono regolate da apposite convenzioni già stipulate o in corso di approvazione con il MEF.

Tra le attività assume rilievo la gestione dei mutui e degli altri finanziamenti concessi dalla Cassa depositi e prestiti e trasferiti al MEF il cui debito residuo al 31 dicembre 2004 ammonta a 38.397 milioni di euro.

Tra le passività, si evidenzia la gestione dei buoni fruttiferi postali ceduti al MEF il cui montante, alla data di chiusura dell'esercizio è pari a 120.199 milioni di euro.

La Cassa depositi e prestiti continua a gestire, inoltre, un certo numero di attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato. Pur essendo stata trasferita la titolarità di queste gestioni speciali al MEF, l'attività continua ad essere espletata dalla CDP ai sensi del citato decreto del 5 dicembre 2003.

Le disponibilità di pertinenza delle gestioni in argomento sono depositate in appositi conti correnti di tesoreria infruttiferi, attualmente intestati al MEF, sui quali, tuttavia, la CDP S.p.A. (art. 7, D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003) è autorizzata ad operare per le finalità previste dalle norme che hanno istituito le gestioni.

Tra queste occorre evidenziare il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2004 pari a 5.100 milioni di euro, la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno con una disponibilità complessiva di 440 milioni di euro, e le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area di 248 milioni di euro.

11. I FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DELL' ESERCIZIO

In merito ai fatti di rilievo, successivi alla chiusura dell'esercizio, che devono essere recepiti in bilancio, non si rilevano eventi che evidenzino condizioni già esistenti alla data del 31/12/2004, che si siano manifestati solo dopo la chiusura dell'esercizio, tali da richiedere modifiche ai valori delle attività e passività in bilancio.

Ulteriormente tra i fatti successivi che, invece, non riflettendosi nei dati di bilancio è opportuno siano comunque adeguatamente illustrati, in quanto potrebbero modificare le condizioni esistenti alla data del 31/12/2004 e che sono di importanza tale da integrare l'informazione societaria, ai fini di una corretta valutazione da parte dei terzi dell'informativa di bilancio si richiama l'attenzione su quanto di seguito esposto.

11.1 Partecipazioni acquisibili

Il 27 gennaio 2005 il Ministro dell'economia e delle finanze ha emanato, ai sensi dell'art. 5, comma 9, del decreto di trasformazione (disciplinante il potere di indirizzo dello stesso Ministro sull'attività della CDP), un proprio decreto ministeriale volto a fissare i criteri delle partecipazioni acquisibili dalla CDP.

Tale decreto richiama nelle premesse lo Statuto della CDP, il quale prevede, all'art. 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 ed interessenze in società, imprese, consorzi e raggruppamenti di imprese, sia italiani che esteri". Il decreto ministeriale precisa quindi, nell'articolo unico, i concetti di strumentalità, connessione e accessorietà con l'oggetto sociale della CDP.

A tal proposito la CDP 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 della CDP (partecipazioni strumentali);
- è legata da un vincolo di interdipendenza con l'oggetto sociale della CDP (partecipazioni connesse);
- è legata da un vincolo di complementarietà con l'oggetto sociale della CDP (partecipazioni accessorie).

11.2 Nuove procedure per i prestiti della gestione separata

Sulla scorta di quanto previsto nel D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004, la CDP ha approntato nuove procedure operative, attive dal 26 gennaio 2005, per la concessione dei prestiti di scopo nell'ambito della gestione separata.

Le nuove procedure prevedono innanzitutto il superamento del sistema di concessione pubblicistico basato su atti amministrativi e l'implementazione di rapporti di finanziamento retti da contratti di natura privatistica.

Il rapporto tra la CDP e enti mutuatari è, inoltre, reso maggiormente flessibile: le concessioni di finanziamento non sono più vincolate al calendario delle sedute del Consiglio di amministrazione, ma è previsto un sistema di deleghe tramite il quale gli uffici operativi della CDP possono deliberare direttamente l'affidamento di alcune tipologie di finanziamenti. La fissazione dei tassi di interesse applicati ai prestiti di scopo avviene non più su base mensile ma su base settimanale, in modo da assicurare agli enti mutuatari una maggiore congruenza con le condizioni di mercato di volta in volta prevalenti.

11.3 Nuove procedure per l'emissione di nuove serie di buoni fruttiferi e la determinazione dei tassi del Risparmio postale

Il D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004 ha delineato anche il nuovo contesto operativo nell'ambito del quale la CDP gestisce la provvista derivante dal Risparmio postale.

Il nuovo quadro normativo di riferimento demanda alla CDP, e non più al MEF su proposta del Direttore generale della Cassa depositi e prestiti, la facoltà di definire i prodotti e le condizioni inerenti il Risparmio postale nell'ambito di procedure che comunque tutelano la natura di interesse economico generale riconosciuta alla raccolta postale.

Questo quadro di riferimento, svincola la procedura da una serie di adempimenti che rendevano farraginoso il processo di determinazione delle condizioni del Risparmio postale. Ne consegue una maggiore efficienza e dinamicità della CDP nel rispondere all'evoluzione dei mercati finanziari, nonché alle rinnovate esigenze della propria clientela.

In particolare, il suddetto decreto ha stabilito che il costo della raccolta postale sotto forma di buoni fruttiferi postali e libretti postali debba allinearsi rispettivamente al costo dell'indebitamento e a quello della raccolta a breve termine del Tesoro sul mercato.

Ciò comporta la necessità di adeguare costantemente il costo della raccolta postale mediante l'emissione di nuove serie di buoni fruttiferi postali e/o la variazione del tasso di rendimento sui libretti postali.

La notevole riduzione dei tempi tecnici che intercorrono tra il momento della determinazione dei nuovi rendimenti e la loro effettiva entrata in vigore, ha permesso alla CDP di stabilire l'emissione di nuove serie con cadenza mensile.

Tale modalità è stata adottata e resa nota alla clientela a partire dal mese di febbraio 2005.

11.4 Regolamento rischi

Il Consiglio di amministrazione, nella seduta del 7 marzo 2005, ha approvato il nuovo Regolamento rischi della CDP, individuando le metriche di misurazione dei rischi finanziari, le modalità di gestione degli stessi nonché le procedure per la fissazione dei limiti di rischio.

11.5 Nuovo contratto di lavoro per il personale non dirigente

A partire dal 1° marzo 2005 è entrato in vigore il nuovo contratto di lavoro per il personale non dirigente della CDP. Con il nuovo contratto (il primo dopo la trasformazione e esterno all'ambito pubblico) la CDP ha adottato un sistema classificatorio analogo a quanto previsto dal contratto nazionale del settore creditizio. La crescita retributiva individuata in sede di rinnovo di tale contratto del credito costituirà, inoltre, la base di rivalutazione di parte della retribuzione dei dipendenti CDP. Infine, il nuovo contratto prevede una nuova articolazione dell'orario di lavoro, maggiormente adeguata alle nuove esigenze operative della CDP.

11.6 Emissione covered bond

Nel mese di marzo del 2005 la CDP S.p.A. ha effettuato l'emissione inaugurale nell'ambito del proprio Programma di obbligazioni garantite da un patrimonio destinato. La serie emessa, per un ammontare complessivo pari a 1 miliardo di euro, avrà scadenza luglio 2010, cedola annuale a tasso fisso e rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza.

Si tratta della prima emissione di *covered bond* in Italia e segna il debutto della CDP S.p.A. come emittente di rilievo sul mercato internazionale dei capitali.

12. L'EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE - PROSPETTIVE PER IL 2005

Il 2005 vedrà l'assestamento della struttura organizzativa della nuova CDP risultante dalla trasformazione in società per azioni: saranno infatti portate a regime le nuove procedure relative, tra le altre, alla concessione di prestiti di scopo nell'ambito della gestione separata, alla gestione del Risparmio postale, all'assetto dei controlli interni e al monitoraggio dei rischi.

Con il nuovo anno è stata, inoltre, avviata l'attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici, prevista dall'art. 5, comma

7, lettera b), del decreto di trasformazione come nuovo ambito operativo della CDP all'interno della gestione ordinaria.

In tale contesto, nel 2005 continuerà la crescita organica dei principali aggregati patrimoniali, coerentemente con quanto previsto nel Piano industriale. Tale crescita sarà, inoltre, sostenuta dai nuovi fondi speciali affidati in gestione alla CDP.

Con riferimento alle principali linee di attività, sono di seguito delineati gli indirizzi strategici per il 2005:

- con riferimento all'attività di finanziamento dello Stato, regioni, enti locali, enti pubblici e organismi di diritto pubblico si perseguirà l'ulteriore ampliamento della base di clientela e di volumi concessi ed erogati, attraverso l'ampliamento della gamma di prodotti offerti e lo sviluppo di una rete commerciale;
- con riferimento all'attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici saranno attivati i primi progetti di finanziamento focalizzati sul settore dei servizi pubblici locali e sarà intensificata l'attività commerciale.

Per ciò che concerne le prospettive reddituali, il 2005 vedrà un sostanziale incremento della redditività operativa dovuta prevalentemente alla crescita dei dividendi da partecipazioni, in parte non percepiti nel 2004 in virtù dell'acquisto "ex-dividendo" delle azioni di Enel S.p.A. ed Eni S.p.A. dal Ministero dell'economia e delle finanze concluso a dicembre 2003.

APPLICAZIONE PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI IFRS/IAS

In attuazione della delega contenuta nella legge 31 ottobre 2003, n. 306, in data 26 novembre 2004, il Consiglio dei Ministri ha approvato un decreto legislativo, sottoposto al parere delle Commissioni parlamentari competenti, recante le opzioni previste dall'articolo 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 relativo all'applicazione dei Principi contabili internazionali alle società che emettono strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati di qualsiasi Stato membro dell'Unione europea, alle società con strumenti finanziari diffusi presso il pubblico, alle banche e agli intermediari finanziari vigilati, alle società assicurative.

Il provvedimento ha ricevuto il parere favorevole delle Commissioni parlamentari (comunicato stampa n. 196 del 25 febbraio 2005), ed in funzione di esso la CDP è tenuta a redigere il bilancio di esercizio in conformità ai Principi contabili internazionali, a partire dall'esercizio avente inizio nell'anno 2006, avendo comunque la facoltà di applicarli, per l'esercizio avente inizio nell'anno 2005. Per l'anno 2005 la

CDP non si avvarrà di tale facoltà ma, ben conscia del significato e della portata della transizione ai nuovi principi contabili, ha già cominciato a strutturarsi a tal fine.

Pertanto si rileva una forte attenzione e sensibilità all'interno dell'azienda alla problematica e d'altronde è già avviata, dalla trasformazione della CDP, una revisione dei processi interni e della struttura organizzativa che ben si raccorda alla gestione degli impatti dei nuovi principi improntati ad un'efficace rappresentazione della redditività dell'impresa e del *fair value* delle poste contabili dell'azienda.

È, quindi, già stato individuato il supporto tecnico ai fini della *gap-analysis*, ed è stato definito l'avvio del progetto di transizione agli IAS/IFRS che avrà inizio da fine marzo 2005.

13. IL PROGETTO DI DESTINAZIONE DEGLI UTILI D'ESERCIZIO

Il Consiglio di amministrazione nel sottoporre all'esame ed all'approvazione dei signori Azionisti il bilancio dell'esercizio dal 12 dicembre 2003 al 31 dicembre 2004 costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico e dalla Nota integrativa nonché i relativi allegati e la Relazione sulla gestione propone, altresì, il seguente progetto di destinazione dell'utile relativo all'esercizio in questione, che ammonta complessivamente ad euro 285.541.184,12.

In via preliminare, in conformità a quanto indicato all'art. 30 dello Statuto, si procede a dedurre l'importo destinato a riserva legale ed a quantificare l'importo dovuto come dividendo preferenziale sulle azioni privilegiate.

Tale importo è stato calcolato applicando una percentuale pari al 3%, incrementata della variazione annua dell'indice IPCA che è risultato pari al 2,3% (percentuale complessiva di 5,3%) sul valore nominale delle azioni privilegiate, e, quindi, la distribuzione del dividendo preferenziale complessivo ammonta a 55.650.000,00 euro.

DESTINAZIONE DEGLI UTILI D'ESERCIZIO	*(unità di euro)*	*(%)*
Utile netto	285.541.184	100,0%
Riserva legale	14.291.184	5,0%
Utile distribuibile	271.250.000	95,0%
Utile preferenziale	55.650.000	30,0%
Utile destinato alle azioni ordinarie (*)	129.850.000	70,0%
Utile residuo da distribuire	**85.750.000**	**100,0%**
Attribuzione ulteriore alle azioni privilegiate	25.725.000	30,0%
Attribuzione ulteriore alle azioni ordinarie	60.025.000	70,0%

(*) a concorrenza dell'utile preferenziale (5,3%) assegnato alle azioni privilegiate (ex art. 30 Statuto).

Di seguito, per maggior chiarezza, si evidenzia il riepilogo dei dividendi di cui si propone la distribuzione:

RIEPILOGO DISTRIBUZIONE DIVIDENDI	*(unità di euro)*	*(%)*
Azioni privilegiate	81.375.000	30,0%
Azioni ordinarie	189.875.000	70,0%
Totale dividendi	**271.250.000**	**100,0%**
DIVIDENDO PER AZIONE	**0,775**	
PERCENTUALE DIVIDENDO SUL CAPITALE NOMINALE		**7,75%**
PERCENTUALE UTILE NETTO SUL CAPITALE NOMINALE		**8,16%**

Qualora il bilancio e la proposta di assegnazione dividendi di cui sopra ottenessero l'approvazione dei signori Azionisti, il patrimonio della CDP S.p.A., alla data di approvazione, sarà costituito come di seguito rappresentato:

MEZZI PATRIMONIALI	*(migliaia di euro)*
Capitale sociale	3.500.000
Riserva legale	14.291
Utile dell'esercizio	0
Fondo rischi bancari generali	595.596
Totale	**4.109.887**

Roma, 26 aprile 2005

Il Presidente
Salvatore Rebecchini

PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

Signori Azionisti,

nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004 abbiamo svolto l'attività di vigilanza prevista dalla legge secondo i principi di comportamento raccomandati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, tenuto anche conto delle raccomandazioni fornite dalla Consob con le proprie Comunicazioni, in quanto compatibili con lo *status* della CDP S.p.A., ed in particolare con nota n. 1025564 del 6 aprile 2001 e successivi aggiornamenti.

Ciò posto, si premette quanto segue:

1) il Bilancio comprende un periodo più ampio dell'anno in quanto va dal 12/12/2003 al 31/12/2004;
2) sulle operazioni di chiusura all'11/12/2003, questo Collegio ha effettuato la parificazione dei conti correnti esistenti accertando l'esatta consistenza delle rimanenze e delle relative imputazioni dei conti;
3) non è stato possibile effettuare una comparazione con il precedente bilancio relativo al periodo 01/01/2003 – 11/12/2003, per il quale manca il relativo consuntivo;
4) l'unico riferimento possibile è nei riguardi del bilancio di apertura al 12/12/2003, formulato attraverso una situazione patrimoniale verificata e certificata dalla Società di revisione su determinazione del Direttore generale, di cui il CdA ha preso atto;
5) il Collegio ha altresì tenuto presente ai fini della propria disamina anche il piano industriale 2004-2007 approvato dal CdA il 31/03/2004;
6) l'elaborato in esame non comprende l'attività della gestione ordinaria in quanto non avviata nel corso dell'esercizio.

Tutto ciò premesso, si dà atto di avere:

- partecipato alle Assemblee dei Soci, nonché a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione tenutesi nel corso dell'anno e ricevuto dagli Amministratori periodiche informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo effettuate dalla Società e dalla Società controllata;
- proseguito la vigilanza sulle attività promosse dalla CDP S.p.A. per raggiungere gli obiettivi del Piano Industriale, vòlto al perseguimento di adeguati livelli reddituali e patrimoniali da conseguire mediante la realizzazione dei cambiamenti organizzativi illustrati dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione sulla gestione. La vigilanza in parola è stata esercitata, oltre che tramite la partecipazione ai Consigli di Amministrazione, anche mediante specifiche verifiche, periodici incontri con il Presidente ed il Direttore Generale, raccolta di informazioni dai Responsabili delle principali funzioni aziendali, nonché scambi di dati ed informazioni con i Revisori della Società KPMG, di cui è stato visionato il libro delle revisioni contabili;
- vigilato sul funzionamento dei sistemi di controllo interno e amministrativo-contabile al fine di valutarne l'adeguatezza alle esigenze aziendali, nonché l'affidabilità per la rappresentazione dei fatti di gestione;
- verificato l'osservanza delle norme di legge inerenti la formazione del bilancio e della Relazione sulla gestione, mediante verifiche dirette e specifiche notizie assunte dalla Società di revisione.

Inoltre, con riferimento alla già citata Comunicazione della Consob e dei successivi aggiornamenti, si riferiscono le seguenti informazioni:

1. Le operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società sono state compiute in conformità alla legge ed allo statuto sociale. In particolare con riferimento all'acquisizione della partecipazione in STMicroelettronics, il Collegio ha manifestato perplessità in ordine alla dubbia finalizzazione della medesima operazione diretta al perseguimento dell'oggetto sociale, come avrebbe dovuto risultare in ossequio a quanto espressamente richiesto dall'art. 3, comma 2 dello statuto della Società.

   A far chiarezza definitiva è intervenuto il 27/01/05 il Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze che ha indicato requisiti e natura delle partecipazioni in società da considerare di volta in volta strumentali, connesse o accessorie, facendo salvo peraltro, quanto già trasferito acquisito o comunque autorizzato. Sulla base delle informazioni acquisite si è riscontrato che le operazioni di maggior rilievo non sono apparse manifestamente

imprudenti, azzardate o comunque tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale.

2. Non si sono riscontrate operazioni atipiche e/o inusuali con terzi, parti correlate o infragruppo.
   Nella "Relazione sulla gestione" nonché nella "Nota integrativa" che corredano il bilancio vengono illustrate le principali operazioni con terzi, descrivendone le caratteristiche ed i loro effetti economici. Si è, inoltre, accertata l'esistenza di procedure operative idonee a garantire che le operazioni commerciali siano concluse secondo condizioni di mercato e che ne venga esaustivamente riferito al Consiglio di Amministrazione.

3. Si ritiene che le informazioni rese dagli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione, in ordine alle operazioni di cui al precedente punto 2, siano adeguate.

4. La Relazione della società di revisione contabile KPMG, alla quale è stata affidata anche la certificazione del bilancio, rilasciata in data 8 aprile 2005, ai sensi dell'art. 2409 - Ter c.c., di cui il Collegio ha preso visione, non contiene rilievi o richiami di informativa.
   La stessa KPMG rilascerà una relazione integrativa, ovvero una nuova relazione, con riferimento alle modifiche deliberate dal CdA in data odierna.

5. Non sono pervenute al Collegio sindacale denunce ex art. 2408 c.c.

6. Non sono pervenuti al Collegio sindacale esposti o segnalazioni di presunti rilievi o irregolarità.

7. Non sono stati conferiti nel corso del 2004 ulteriori incarichi alla Società di revisione KPMG oltre quelli già segnalati nel precedente sub. 4.

8. Nel corso dell'esercizio non sono stati conferiti incarichi a soggetti legati alla Società di revisione KPMG da rapporti continuativi.

9. Nel corso dell'esercizio 2004 il Collegio sindacale non è stato chiamato ad esprimere il proprio consenso ai sensi dell'art. 136 del Dlgs. n. 385/1993 (Testo Unico delle Leggi in Materia Bancaria e Creditizia).

10. Nel corso dell'esercizio 2004 si sono tenute n. 14 riunioni del Consiglio di Amministrazione e n. 2 Assemblee degli azionisti alle quali ha sempre assistito il Collegio sindacale che a sua volta si è riunito 25 volte, di cui 2 con la precedente composizione di 3 membri, alle cui sedute è sempre stato invitato il Magistrato delegato al controllo della Corte dei Conti il quale ha partecipato attivamente con osservazioni apprezzate dal Collegio.

11. Non si hanno osservazioni da sollevare sul rispetto dei principi di corretta amministrazione che appaiono essere stati costantemente osservati.

12. Nel corso del 2004, in coerenza ed in attuazione del piano industriale approvato il 31/03 dello stesso anno, è stata impostata la struttura organizzativa della Cassa, mediante l'approvazione del relativo regolamento aziendale che ha ufficializzato la distribuzione delle funzioni e delle corrispondenti responsabilità all'interno della Società. Alla definizione del nuovo organigramma aziendale ha fatto seguito l'assegnazione del personale necessario ancora in corso di completamento il cui costo medio, indicato nella Relazione al progetto di budget 2005, al 31/12/2004 è pari a 72,3 mila euro per dipendente. Nell'ambito del relativo piano di attuazione sono state avviate e parzialmente completate le attività di trasformazione dei processi in essere, finalizzati all'allineamento degli stessi alla nuova struttura societaria. In tale contesto è stato riformulato il modello dei processi informatici al fine di promuoverne l'efficienza complessiva e la capacità di supporto ai processi decisionali e di controllo a tutti i livelli.

13. Per effetto della societarizzazione dell'Ente, nel corso del 2004, sono state intraprese azioni finalizzate alla realizzazione di un adeguato sistema di controlli interni, che in attesa della definizione di specifiche istruzioni della Banca d'Italia, risultano in linea con le istruzioni di vigilanza fornite dalla stessa Banca d'Italia contenute nella circolare n. 166 del 30/07/92 e che dovranno uniformarsi alle indicazioni fornite dal Comitato di Basilea 2. Si ricorda, al riguardo, la nuova struttura delle funzioni e delle relative responsabilità, il nuovo sistema delle deleghe, la ridefinizione di numerosi processi, con specifico riferimento ai controlli di linea e l'istituzione di una funzione dedicata alla gestione dei rischi (Area Risk Management), nonché di una funzione di Internal Auditing. In particolare, con riferimento alla gestione operativa dei rischi, per la prima volta nella storia della Cassa, sono state poste in essere operazioni tese alla graduale riduzione dei rischi di mercato attraverso l'uso dei seguenti strumenti derivati:
    - Interest Rate Swap (IRS) per la copertura della variazione di tassi per mutui a tasso fisso con un valore nozionale di € 15.142 milioni;
    - Call Spread Option per la copertura del rischio di oscillazione del premio a scadenza sui Buoni Postali parzialmente indicizzati all'indice Euro Stoxx 50 per un valore nozionale di euro 338 milioni.

    Gli IRS sui mutui coprono il rischio per l'intera durata dei mutui fino a scadenza riducendosi semestralmente con l'ammortamento dei mutui stessi e per un ammontare di circa il 30% dei mutui in essere. L'andamento debole dei tassi d'interesse e l'andamento dei Buoni Postali che dal terzo trimestre del 2004 hanno avuto una forte crescita, certamente superiore a quella dei mutui, ha consigliato la Direzione Generale della Cassa a rallentare la realizzazione della copertura. Al conto economico sono stati contabilizzati costi per € 158

milioni, contro € 420 milioni previsti dal piano, con un minor onere finanziario di € 262 milioni.

Migliora così il margine di interesse a € 1.755 milioni, contro quello previsto nel piano di € 1.320 milioni, che rettificato dei 262 milioni di euro citati porta ad una cifra raffrontabile di € 1.582 milioni con un importante incremento dell'11%.

Con riferimento a quanto rappresentato è stato predisposto apposito regolamento rischi, approvato dal CdA nel corso del 2005.

Per quanto riguarda poi la citata funzione di Internal Auditing si precisa che tale attività, iniziata nell'anno di riferimento, necessita di ulteriore apporto di personale qualificato, il cui reclutamento è ancora in corso. Il completamento dell'organico, unitamente al perfezionamento dei citati processi di sviluppo, potrà garantire la piena realizzazione delle attività di controllo sul regolare andamento della gestione aziendale.

Si precisa, infine, che l'area Internal Auditing ha supportato l'avvio della applicazione del D. L.vo n. 231/2001, recante norme in materia di responsabilità degli Enti collettivi derivante da illeciti penali commessi al proprio interno. In tale ambito è stato costituito il previsto Organismo di vigilanza in composizione collegiale e dotato di autonomi ed indipendenti poteri di iniziativa e controllo. È stata inoltre avviata una preliminare attività di individuazione e valutazione dei rischi ed è in corso di redazione un organico modello organizzativo di prevenzione dei reati.

14. Il sistema amministrativo-contabile, pur essendo suscettibile di miglioramenti ed implementazioni già posti allo studio dalle funzioni competenti della Cassa, con particolare riferimento alle procedure informatiche, appare sufficientemente affidabile per la rappresentazione dei fatti di gestione, alla luce delle dichiarazioni rese in proposito dalla KPMG.

15. Non si hanno osservazioni da formulare sull'adeguatezza dei flussi informativi dalla controllata ISPA verso la CDP, volti ad assicurare il tempestivo adempimento degli obblighi di comunicazione previsti dalla legge.

16. Nel corso dei periodici scambi di informativa tra il Collegio sindacale e la Società di revisione, non sono emersi aspetti rilevanti da segnalare.

17. Non essendo quotata, la Società non ha aderito al Codice di Autodisciplina.

Si attesta, per quanto di competenza, che dall'attività di vigilanza esercitata dal Collegio sindacale non sono emerse omissioni, fatti censurabili o irregolarità meritevoli di menzione agli Azionisti e, pertanto, nulla osta all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2004 unitamente alla Relazione sulla gestione come presentata dal CdA.

Roma, 26 aprile 2005

IL COLLEGIO SINDACALE

PAGINA BIANCA

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

PAGINA BIANCA

KPMG

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

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

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2409-ter del Codice Civile

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

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2004. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale. La responsabilità del lavoro di revisione contabile del bilancio della società controllata, il cui valore rappresenta il 100% della voce partecipazioni in imprese del gruppo e lo 0,01 % del totale attivo, è di altro revisore.

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. al 31 dicembre 2004 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Società.

4 La presente relazione sostituisce quella da noi emessa in data 8 aprile 2005, ancorché il nostro giudizio professionale rimanga invariato, in quanto il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 26 aprile 2005, ha modificato il progetto di bilancio riducendo l'accantonamento al fondo rischi bancari generali. Tale riduzione, le cui motivazioni sono indicate dagli amministratori nella nota integrativa, ha comportato un incremento del risultato d'esercizio e del patrimonio netto di € 87,5 milioni.

Roma, 10 maggio 2005

KPMG S.p.A.

Giuseppe Scimone
Socio

KPMG S.p.A., an Italian limited liability share capital company, is a member firm of KPMG International, a Swiss cooperative.

Milano Ancona Bari Bergamo Bologna Bolzano Brescia Catania Como Firenze Genova Lecce Napoli Novara Padova Palermo Parma Perugia Pescara Roma Torino Treviso Trieste Udine Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 5.222.011,96 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Part. IVA 00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI

PAGINA BIANCA

BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2004

PAGINA BIANCA

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2004

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2004 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- **STATO PATRIMONIALE**
- **CONTO ECONOMICO**
- **NOTA INTEGRATIVA**

Sono, inoltre, stati elaborati dei prospetti di raffronto tra la situazione patrimoniale del bilancio chiuso al 31/12/2004 e le risultanze della situazione patrimoniale iniziale di apertura al 12/12/2003, e le Garanzie e gli Impegni.
La situazione patrimoniale d'apertura della Cassa depositi e prestiti società per azioni, definita con determina del Direttore generale del 14 ottobre 2004, revisionata dalla società di revisione KPMG S.p.A. nella stessa data e presentata al Consiglio di amministrazione del 27 ottobre 2004, evidenzia il valore contabile al 12 dicembre 2003 delle attività e delle passività trasferite alla "gestione separata" della società in base al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003.
Per quanto riguarda la situazione economica, questa non è raffrontabile in quanto trattasi del primo esercizio di attività, la cui durata va dal 12/12/2003 al 31/12/2004.

La Nota integrativa è costituita da:

- **PREMESSA** - Informazioni generali
- **PARTE A** - Criteri di valutazione
- **PARTE B** - Informazioni sullo Stato patrimoniale
- **PARTE C** - Informazioni sul Conto economico
- **PARTE D** - Altre informazioni

Sono stati allegati, inoltre, i seguenti documenti, che formano parte integrante della Nota integrativa:

- **RENDICONTO FINANZIARIO**
- **PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DELLE VOCI DEL PATRIMONIO NETTO**
- **ELENCO ANALITICO DELLE PARTECIPAZIONI**

PAGINA BIANCA

PROSPETTI DI BILANCIO

(unità di euro)

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	31/12/2004
10. Cassa e disponibilità presso banche centrali e uffici postali	**39.362.804.367**
30. Crediti verso banche:	**1.964.711.246**
a) a vista	244.633
b) altri crediti	1.964.466.613
40. Crediti verso clientela	**50.159.463.097**
di cui:	
- crediti con fondi di terzi in amministrazione	15.915.408
50. Obbligazioni e altri titoli di debito:	**2.028.296.840**
a) di emittenti pubblici	2.028.296.840
70. Partecipazioni	**12.447.795.061**
80. Partecipazioni in imprese del gruppo	**10.000.000**
90. Immobilizzazioni immateriali	**807.681**
100. Immobilizzazioni materiali	**11.818.489**
130. Altre attività	**1.188.535.543**
140. Ratei e risconti attivi:	**378.587.654**
a) ratei attivi	15.515.935
b) risconti attivi	363.071.719
Totale dell'Attivo	**107.552.819.978**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

(unità di euro)

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO	31/12/2004
10. Debiti verso banche:	**309.411.458**
a) a vista	22
b) a termine o con preavviso	309.411.436
20. Debiti verso clientela:	**100.307.461.646**
a) a vista	99.797.575.577
b) a termine o con preavviso	509.886.069
50. Altre passività	**2.159.011.182**
60. Ratei e risconti passivi:	**1.969.572**
a) ratei passivi	1.968.649
b) risconti passivi	923
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	**59.377**
80. Fondi per rischi ed oneri:	**393.769.970**
b) fondi imposte e tasse	386.136.948
c) altri fondi	7.633.022
100. Fondo per rischi bancari generali	**595.595.589**
120. Capitale	**3.500.000.000**
170. Utile (Perdita) d'esercizio	**285.541.184**
Totale del Passivo	**107.552.819.978**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

(unità di euro)

GARANZIE E IMPEGNI

	31/12/2004
20. Impegni	**11.388.204.294**
Totale garanzie e impegni	**11.388.204.294**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

CONTO ECONOMICO

(unità di euro)

		31/12/2004
10.	**Interessi attivi e proventi assimilati**	**4.496.812.841**
	di cui:	
	- su crediti verso clientela	3.544.346.354
	- su titoli di debito	2.366.078
20.	**Interessi passivi e oneri assimilati**	**-2.741.269.085**
	di cui:	
	- su debiti verso clientela	-2.580.702.743
30.	**Dividendi e altri proventi:**	**207.372.458**
	b) su partecipazioni	207.372.458
50.	**Commissioni passive**	**-680.215.694**
60.	**Profitti (Perdite) da operazioni finanziarie**	**-93.750**
70.	**Altri proventi di gestione**	**438.383**
80.	**Spese amministrative:**	**-55.553.225**
	a) spese per il personale	-33.480.714
	di cui:	
	- salari e stipendi	-24.736.899
	- oneri sociali	-8.522.107
	- trattamento di fine rapporto	59.377
	b) altre spese amministrative	-22.072.511
90.	**Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali**	**-2.118.672**
100.	**Accantonamenti per rischi ed oneri**	**-1.300.000**
110.	**Altri oneri di gestione**	**-8.932**
120.	**Rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni**	**-2.651.925**
170.	**Utile (Perdita) delle attività ordinarie**	**1.221.412.399**
180.	**Proventi straordinari**	**7.420.120**
190.	**Oneri straordinari**	**-7.678.505**
200.	**Utile (Perdita) straordinario**	**-258.385**
210.	**Variazione del fondo per rischi bancari generali**	**-550.000.000**
220.	**Imposte sul reddito dell'esercizio**	**-385.612.830**
	di cui:	
	a) imposte correnti	-290.426.000
	b) imposte anticipate	524.118
	c) imposte differite	-95.710.948
230.	**Utile (Perdita) d'esercizio**	**285.541.184**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

PAGINA BIANCA

PROSPETTI DI RAFFRONTO

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	31/12/2004	12/12/2003	variazioni assolute	variazioni percentuali
10. Cassa e disponibilità presso banche centrali e uffici postali	**39.362.804**	**13.990.780**	**25.372.025**	**181,3%**
30. Crediti verso banche:	**1.964.711**	**3.271.010**	**-1.306.299**	**-39,9%**
a) a vista	245	-	245	
b) altri crediti	1.964.467	3.271.010	-1.306.543	
40. Crediti verso clientela	**50.159.463**	**51.963.145**	**-1.803.682**	**-3,5%**
di cui:				
- crediti con fondi di terzi in amministrazione	15.915	13.442	2.473	
50. Obbligazioni e altri titoli di debito:	**2.028.297**	**2**	**2.028.295**	
a) di emittenti pubblici	2.028.297	-	2.028.297	
b) di banche	-	2	-2	
di cui titoli propri	-	-	-	
c) di enti finanziari	-	-	-	
di cui titoli propri	-	-	-	
d) di altre emittenti	-	-	-	
70. Partecipazioni	**12.447.795**	**11.005.675**	**1.442.121**	**13,1%**
80. Partecipazioni in imprese del gruppo	**10.000**	**10.000**	**-**	
90. Immobilizzazioni immateriali	**808**	**-**	**808**	
di cui:				
- costi di impianto	-	-	-	
- avviamento	-	-	-	
100. Immobilizzazioni materiali	**11.818**	**4.737**	**7.082**	**149,5%**
130. Altre attività	**1.188.536**	**1.201.391**	**-12.855**	**-1,1%**
140. Ratei e risconti attivi:	**378.588**	**2.167.626**	**-1.789.038**	**-82,5%**
a) ratei attivi	15.516	2.165.513	-2.149.997	
b) risconti attivi	363.072	2.113	360.959	
di cui:				
- disaggio di emissione su titoli	-	-	-	
Totale dell'Attivo	**107.552.820**	**83.614.364**	**23.938.456**	**28,6%**

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO	31/12/2004	12/12/2003	variazioni assolute	variazioni percentuali
10. Debiti verso banche:	**309.411**	**-**	**309.411**	
a) a vista	0	-	0	
b) a termine o con preavviso	309.411	-	309.411	
20. Debiti verso clientela:	**100.307.462**	**78.389.305**	**21.918.157**	**28,0%**
a) a vista	99.797.576	78.262.428	21.535.147	27,5%
b) a termine o con preavviso	509.886	126.876	383.010	301,9%
50. Altre passività	**2.159.011**	**568.796**	**1.590.215**	**279,6%**
60. Ratei e risconti passivi:	**1.970**	**1.100.112**	**-1.098.143**	**-99,8%**
a) ratei passivi	1.969	1.053.337	-1.051.369	-99,8%
b) risconti passivi	1	46.775	-46.774	-100,0%
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	**59**	**-**	**59**	
80. Fondi per rischi ed oneri:	**393.770**	**10.555**	**383.215**	**3630,5%**
a) fondi di quiescenza e per obblighi simili	-	-	-	
b) fondi imposte e tasse	386.137	-	386.137	
c) altri fondi	7.633	10.555	-2.922	-27,7%
100. Fondo per rischi bancari generali	**595.596**	**45.596**	**550.000**	**1206,3%**
120. Capitale	**3.500.000**	**3.500.000**	**-**	
170. Utile (Perdita) d'esercizio	**285.541**	**-**	**285.541**	
Totale del Passivo	**107.552.820**	**83.614.364**	**23.938.456**	**28,6%**

(migliaia di euro)

GARANZIE E IMPEGNI

	31/12/2004	12/12/2003	variazioni assolute	variazioni percentuali
20. Impegni	**11.388.204**	**5.436.772**	**5.951.432**	**109,5%**
di cui:				
- per vendite con obbligo di riacquisto	-	-	-	
Totale Garanzie e impegni	**11.388.204**	**5.436.772**	**5.951.432**	**109,5%**

PAGINA BIANCA

NOTA INTEGRATIVA

PREMESSA

PARTE A - CRITERI DI VALUTAZIONE

SEZIONE 1 - L'ILLUSTRAZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

1. Crediti, garanzie e impegni
2. Titoli e operazioni "fuori bilancio" (diverse da quelle su valute)
   2.1 Titoli immobilizzati
   2.2 Titoli non immobilizzati
3. Partecipazioni
4. Attività e passività in valuta (incluse le operazioni "fuori bilancio")
5. Immobilizzazioni materiali
6. Immobilizzazioni immateriali
7. Altre voci di bilancio

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

CASSA E DISPONIBILITÀ PRESSO BANCHE CENTRALI E UFFICI POSTALI

SEZIONE 1 - I CREDITI

1.1 Dettaglio della voce 30 "crediti verso banche"
1.2 Situazione dei crediti per cassa verso banche
1.5 Dettaglio della voce 40 "crediti verso clientela"
1.6 Crediti verso clientela garantiti
1.7 Situazione dei crediti per cassa verso clientela
1.8 Dinamica dei crediti dubbi verso clientela
1.9 Dinamica delle rettifiche di valore complessive dei crediti verso clientela

SEZIONE 2 - I TITOLI

2.1 Titoli immobilizzati
2.3 Titoli non immobilizzati
2.4 Variazioni annue dei titoli non immobilizzati

SEZIONE 3 - LE PARTECIPAZIONI

3.1 Partecipazioni rilevanti
3.2 Attività e passività verso imprese del Gruppo
3.3 Attività e passività verso imprese partecipate (diverse dalle imprese del Gruppo)
3.4 Composizione della voce 70 "partecipazioni"
3.5 Composizione della voce 80 "partecipazioni in imprese del Gruppo"
3.6 Variazioni annue delle partecipazioni

3.6.1 Partecipazioni in imprese del Gruppo
3.6.2 Altre partecipazioni

SEZIONE 4 - LE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E IMMATERIALI

4.1 Variazioni annue delle immobilizzazioni materiali
4.2 Variazioni annue delle immobilizzazioni immateriali

SEZIONE 5 - ALTRE VOCI DELL'ATTIVO

5.1 Composizione della voce 130 "altre attività"
5.2 Composizione della voce 140 "ratei e risconti attivi"
5.3 Rettifiche per ratei e risconti attivi

SEZIONE 6 - I DEBITI

1.2 Dettaglio della voce "debiti verso clientela"

SEZIONE 7 - I FONDI

7.3 Composizione della sottovoce 80 c) "fondi per rischi ed oneri: altri fondi"
7.4 Variazioni nell'esercizio delle "attività per imposte anticipate"
7.5 Variazioni nell'esercizio delle "passività per imposte differite"

SEZIONE 8 - IL CAPITALE, LE RISERVE, IL FONDO PER RISCHI BANCARI GENERALI E LE PASSIVITÀ SUBORDINATE

8.1 Patrimonio e requisiti prudenziali di vigilanza

SEZIONE 9 - ALTRE VOCI DEL PASSIVO

9.1 Composizione della voce 50 "altre passività"
9.2 Composizione della voce 60 "ratei e risconti passivi"
9.3 Rettifiche per ratei e risconti passivi

SEZIONE 10 - LE GARANZIE E GLI IMPEGNI

10.2 Composizione della voce 20 "impegni"
10.5 Operazioni a termine

SEZIONE 11 - CONCENTRAZIONE E DISTRIBUZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ

11.2 Distribuzione dei crediti verso clientela per principali categorie di debitori
11.5 Distribuzione territoriale delle attività e delle passività
11.6 Distribuzione temporale delle attività e delle passività
11.8 Operazioni di cartolarizzazione

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

SEZIONE 1 - GLI INTERESSI

1.1 Composizione della voce 10 "interessi attivi e proventi assimilati"
1.2 Composizione della voce 20 "interessi passivi e oneri assimilati"

SEZIONE 2 - LE COMMISSIONI

2.3 Composizione della voce 50 "commissioni passive"

SEZIONE 3 - I PROFITTI E LE PERDITE DA OPERAZIONI FINANZIARIE

3.1 Composizione della voce 60 "profitti/perdite da operazioni finanziarie"

SEZIONE 4 - LE SPESE AMMINISTRATIVE

4.1 Numero medio dei dipendenti per categoria

SEZIONE 5 - LE RETTIFICHE, LE RIPRESE E GLI ACCANTONAMENTI

5.1 Composizione della voce 120 "rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni"

SEZIONE 6 - ALTRE VOCI DEL CONTO ECONOMICO

6.1 Composizione della voce 70 "altri proventi di gestione"

6.2 Composizione della voce 110 "altri oneri di gestione"

6.3 Composizione della voce 180 "proventi straordinari"

6.4 Composizione della voce 190 "oneri straordinari"

6.5 Composizione della voce 220 "imposte sul reddito dell'esercizio"

SEZIONE 7 - ALTRE INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

7.1 Distribuzione territoriale dei proventi

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

SEZIONE 1 - GLI AMMINISTRATORI E I SINDACI

1.1 Compensi

ALLEGATI

PREMESSA

Il presente bilancio sostituisce a tutti gli effetti il precedente approvato dal Consiglio di amministrazione del 23 marzo 2005.
Il nuovo bilancio si differenzia dal precedente per la somma che viene accantonata al fondo per rischi bancari generali: l'accantonamento nell'esercizio, previsto nella prima stesura del bilancio in 637,5 milioni di euro, viene ridotto a 550 milioni di euro.
Il ridimensionamento dell'accantonamento deriva da nuove valutazioni emerse nel corso della predisposizione del nuovo piano di impresa.
In tale sede, in particolare, sono state rivalutate le prospettive reddituali di breve periodo della CDP, anche con riferimento alle componenti economiche derivanti dalle proprie partecipazioni. Ne è conseguita l'opportunità di diminuire, nel presente esercizio, l'entità dell'intervento volto all'incremento delle consistenze patrimoniali.
Si è ritenuto, quindi, di ridimensionare l'accantonamento al fondo per rischi bancari generali in quanto, nel caso se ne ravvisasse la necessità, i margini reddituali attesi, almeno per il 2005, potranno consentire un adeguato rafforzamento della struttura patrimoniale.
Conseguentemente alla riduzione dell'accantonamento al fondo per rischi bancari generali, l'utile dell'esercizio 2004 viene determinato nella misura di 285.541.184 euro.

LA SITUAZIONE PATRIMONIALE DI APERTURA

In data 14 ottobre 2004, con determina del Direttore generale della CDP S.p.A., è stata formalizzata la situazione patrimoniale di apertura al 12/12/2003 che fissava le poste patrimoniali della CDP S.p.A. alla data in questione, in funzione della trasformazione ai sensi del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326.
Tale situazione patrimoniale, sottoposta a revisione contabile dalla società di revisione KPMG S.p.A. con relazione emessa in data 14 ottobre 2004, e presentata successivamente al Consiglio di amministrazione della CDP S.p.A. del 27 ottobre 2004, consolida le poste patrimoniali della CDP S.p.A. garantendo l'integrità del capitale sociale.

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il bilancio della CDP S.p.A., relativo al periodo tra il 12 dicembre 2003 e il 31 dicembre 2004, è stato predisposto in base alle disposizioni di cui al D.Lgs. 27 gennaio 1992, n. 87, emanato in attuazione della direttiva CEE 86/635, nonché secondo il provvedimento della Banca d'Italia per la "Vigilanza creditizia e finanziaria" del 30 luglio 1992 e successivi aggiornamenti relativo a "I bilanci delle banche – schemi e regole di compilazione".

Per quanto non disciplinato dalla normativa speciale, si è fatto riferimento alle norme del codice civile tenendo conto del disposto dei Principi contabili nazionali e delle novità introdotte tanto sullo stesso codice civile dalla nuova riforma del diritto societario quanto dalle disposizioni dell'Organismo italiano di contabilità (O.I.C.) cui è demandato il compito di emanare e revisionare i Principi contabili nazionali e di coadiuvare il legislatore nella emanazione della normativa in materia contabile ed in particolare nel recepimento dei Principi contabili internazionali. Inoltre, ove le disposizioni dei Principi contabili nazionali risultino mancanti, si è tenuto conto, ove applicabili, delle indicazioni contenute negli *International Financial Reporting Standards* (IFRS) emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB).
Il bilancio è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico e dalla presente Nota integrativa e risulta corredato della relazione del Consiglio di amministrazione sull'andamento della gestione.
Il bilancio trova corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nell'esercizio.
Per quanto concerne le informazioni relative all'attività della società, ai fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio, nonché ai rapporti con il MEF, le società controllate, consociate e collegate si rinvia a quanto indicato nella Relazione sulla gestione.

DISINQUINAMENTO FISCALE

In applicazione della riforma del diritto societario recata dal D.Lgs. 6/03, non sono state effettuate rettifiche di valore e accantonamenti esclusivamente in applicazione di norme tributarie, in precedenza consentite dall'art. 15, comma 3, del D.Lgs. 87/92, abrogato dal D.Lgs. 37/04.
Le eventuali rettifiche di valore e accantonamenti di natura fiscale, pertanto, vengono direttamente imputate nella dichiarazione dei redditi, nel quadro EC denominato "prospetto per la deduzione dei componenti extra-contabili negativi".

RAPPRESENTAZIONE DEI DATI

In linea con la normativa emanata dalla Banca d'Italia, gli schemi contabili sono redatti in unità di euro, mentre la Nota integrativa è redatta in migliaia di euro.
Nei prospetti di Nota integrativa si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui", trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

COMPARAZIONE E INFORMATIVA

La Nota integrativa, che non è presentata in forma comparata essendo il presente esercizio il primo di attività, evidenzia, come dettagliatamente illustrato di seguito, tutte le informazioni previste dalla normativa, nonché le indicazioni complementari

ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.
Le tabelle previste obbligatoriamente ed i dettagli richiesti dalla Banca d'Italia sono distintamente identificati secondo la numerazione stabilita dallo stesso Organo di vigilanza ovvero secondo la Parte e la Sezione presenti nell'Appendice "A" delle Istruzioni della Banca d'Italia.

ALLEGATI DI BILANCIO

Al bilancio, per fornire una adeguata informativa e nel rispetto dei principi contabili secondo i quali costituiscono parte integrante del documento di bilancio, sono allegati i seguenti documenti:

- Rendiconto finanziario;
- prospetto delle variazioni nei conti del patrimonio netto;
- elenco analitico delle partecipazioni.

REVISIONE DEL BILANCIO

Il bilancio della CDP viene sottoposto a revisione contabile a cura della società di revisione KPMG S.p.A., in esecuzione della delibera assembleare del 23/03/2004, che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione e controllo contabile del bilancio per il triennio 2004-2006.

BILANCIO CONSOLIDATO

Pur in presenza di una partecipazione totalitaria (Infrastrutture S.p.A.), ci si è avvalsi della facoltà accordata dall'art. 29 del D.Lgs. 87/1992 di non predisporre il bilancio consolidato, in quanto l'attivo patrimoniale della società controllata Infrastrutture S.p.A. risulta irrilevante ai fini della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale ed economica della CDP. Tale attivo, infatti, pari a 11.348.936 euro costituirebbe lo 0,01% del totale attivo della CDP.
Le altre partecipazioni ancorché rilevanti (con quota di possesso in via diretta o indiretta superiore al 20%) non fanno sì che la stessa detenga, direttamente od indirettamente, la maggioranza del capitale ovvero che eserciti sulle stesse una influenza dominante.

PARTE A - CRITERI DI VALUTAZIONE

SEZIONE 1 - L'ILLUSTRAZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

Vengono, di seguito, esposti i criteri di valutazione utilizzati per la formazione del primo bilancio della Cassa depositi e prestiti società per azioni.

1. Crediti, garanzie e impegni

Crediti

I crediti verso la clientela e le banche sono contabilizzati per quanto effettivamente erogato. I mutui, ed i finanziamenti sono contabilizzati per il residuo in linea capitale. I crediti includono gli interessi contrattuali e di mora accertati e liquidati alla data del 31 dicembre 2004.

I crediti, comprensivi di capitali a scadere e di capitali ed interessi scaduti e non incassati, sono iscritti in bilancio secondo il valore di presumibile realizzo correlato alla situazione di solvibilità del debitore. Il valore di presumibile realizzo viene determinato contabilmente deducendo dall'importo nominale del credito alla fine del periodo di riferimento, l'ammontare delle perdite previste. Il valore originario dei crediti viene ripristinato negli esercizi successivi nella misura in cui vengano meno i motivi che ne avevano determinato la rettifica.

Gli interessi maturati e non liquidati entro il 31/12/2004 sono stati riferiti a Conto economico in contropartita della voce crediti.

Il valore di presumibile realizzo dei crediti viene determinato tenendo conto della situazione di solvibilità dei debitori. I crediti vengono classificati come segue:

- *Crediti "in bonis"* sono valutati sulla base del rischio fisiologico con metodo storico/statistico della CDP;
- *Crediti incagliati* (ossia quelli verso soggetti in "temporanea situazione di obiettiva difficoltà" che sia prevedibile possa essere rimossa in un congruo periodo di tempo prescindendo dall'esistenza di eventuali garanzie – per definizione nelle Istruzioni di Banca d'Italia è stata assunta la presunzione di incaglio alla terza rata semestrale insoluta o allorquando l'insoluto sia almeno pari al 20% dell'esposizione complessiva del debitore, esclusi i crediti per interessi di mora);
- *Crediti in sofferenza* (ossia quelli verso soggetti in stato di insolvenza o in situazioni comparabili inclusi le esposizioni nei confronti di comuni e province in stato di dissesto finanziario per la quota parte assoggettata alla pertinente procedura di liquidazione) sono valutati analiticamente, tenendo conto delle situazioni di ciascun debitore e dell'eventuale esistenza di garanzie;

- *Crediti in ristrutturazione* (crediti già incagliati che vengono rinegoziati con i soggetti debitori per ridefinire i flussi correlati ai medesimi, rivedendo durata e tassi);
- eventuali *crediti verso "paesi a rischio"*, ad oggi non presenti, ossia i crediti verso residenti in Paesi che presentano difficoltà nel servizio del debito (saranno valutati seguendo metodologie analitiche previste dalla Banca d'Italia e dall'A.B.I. in relazione al Paese di controparte).

Gli *interessi di mora* maturati nel periodo e correlati alle posizioni problematiche sono stornati dal Conto economico in quanto prudenzialmente giudicati, salvo prova contraria, integralmente irrecuperabili.

Crediti da operazioni di pronti contro termine su titoli
Le operazioni di pronti contro termine su titoli con obbligo per il cessionario di rivendita a termine sono esposte in bilancio come operazioni finanziarie di impiego e, pertanto, gli importi erogati a pronti figurano come *crediti*.

Tali proventi ed oneri sono calcolati tenendo conto sia della differenza fra il prezzo a pronti e il prezzo a termine sia dei frutti prodotti, nel periodo di durata dell'operazione, dalle suddette attività.

I proventi degli impieghi, costituiti dalle cedole maturate sui titoli e dal differenziale tra prezzo a pronti e prezzo a termine dei medesimi, sono iscritti per competenza nelle voci di Conto economico relative agli interessi.

Garanzie ed impegni
Gli impegni ad erogare fondi, assunti nei confronti della clientela, sono iscritti per l'ammontare contrattuale. Nell'ambito della voce figurano anche i finanziamenti (mutui e anticipazioni) concessi alla clientela ma non ancora erogati.

I rischi di credito specifici inerenti alle garanzie ed agli impegni sono valutati secondo i medesimi criteri adottati per la valutazione dei crediti. Le risultanti stime di perdita sono iscritte nella voce "Fondo per rischi ed oneri – altri fondi".

2. Titoli e operazioni "fuori bilancio" (diverse da quelle su valute)

2.1 Titoli immobilizzati
I titoli immobilizzati, destinati ad essere durevolmente mantenuti nel patrimonio aziendale a scopo di stabile investimento, sono valutati al costo, determinato con il criterio del "costo medio giornaliero", rettificato della quota, di competenza del periodo, dello scarto di emissione e di quella dello scarto di negoziazione, quest'ultimo determinato quale differenza tra il prezzo di acquisto ed il valore di rimborso, al netto dello scarto di emissione ancora da maturare.

I titoli immobilizzati sono oggetto di svalutazione in caso di deterioramento duraturo della situazione di solvibilità dell'emittente, nonché della capacità di rimborso del

debito del relativo Paese di residenza. I titoli immobilizzati possono, inoltre, essere svalutati per tenere conto dell'andamento di mercato, ai sensi dell'art. 18, comma 1, del D.Lgs. 87/92. Il valore svalutato viene ripristinato qualora vengano meno i motivi della rettifica effettuata.

Il bilancio 2004 della CDP non presenta poste relative a tale tipologia.

2.2 Titoli non immobilizzati

I titoli non immobilizzati sono detenuti per esigenze connesse all'attività di negoziazione o a fronteggiare esigenze di tesoreria, sono valutati al costo determinato con il metodo del "costo medio giornaliero", rettificato della quota di competenza del periodo dello scarto di emissione.

Essi sono valutati al minore tra il costo ed il valore di mercato determinato dalla "quotazione ufficiale del giorno di chiusura" del periodo.
I risultati della valutazione dei titoli non immobilizzati sono imputati alla voce 60 "profitti/perdite da operazioni finanziarie".
Le rettifiche di valore operate sono oggetto di riprese di valore qualora le cause che le hanno determinate vengano a cessare.

3. Partecipazioni

Le partecipazioni sono iscritte al costo d'acquisto eventualmente incrementato degli oneri accessori. Il costo è rettificato per tener conto di eventuali perdite durature di valore.

In particolare per le partecipazioni in Enel, Eni e Poste Italiane il costo è rappresentato dal valore di conferimento definito dal D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003 sulla base di una relazione giurata di stima.

I dividendi delle società controllate direttamente sono iscritti in bilancio in base al criterio della maturazione, a condizione che i Consigli di amministrazione delle società controllate approvino le proposte di distribuzione di utili da sottoporre alle rispettive Assemblee degli Azionisti antecedentemente all'approvazione del progetto di bilancio da parte del Consiglio di amministrazione della CDP.
I dividendi delle altre società partecipate sono contabilizzati, al lordo del relativo credito d'imposta ove esistente, nell'esercizio in cui il relativo credito diventa esigibile, e dunque, di norma, nell'esercizio in cui gli stessi vengono deliberati e riscossi.

4. Attività e passività in valuta (incluse le operazioni "fuori bilancio")

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 vigente al momento dell'effettuazione delle operazioni.

L'effetto delle valutazioni è imputato a Conto economico.

5. Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione comprensivo degli oneri accessori e dell'IVA.

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 periodo in cui risultano immessi nel processo produttivo.

I beni di valore artistico non sono soggetti ad ammortamento.

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

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita durevole 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.

6. Immobilizzazioni immateriali

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.

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.

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.

7. Altre voci di bilancio

Cassa e disponibilità (voce 10 dell'attivo)

Le disponibilità liquide sono valutate al valore nominale.

La liquidità è rappresentata dalla giacenza di contante presso la società e dal saldo dei conti correnti accesi presso la tesoreria centrale dello Stato.

La disponibilità è incrementata dagli interessi maturati ancorché non ancora liquidati su tali conti correnti. Questi, infatti, maturano 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.

Ratei e risconti (voce 140 dell'attivo - voce 60 del passivo)

Misurano quote di costi o proventi comuni a due o più esercizi la cui entità varia in ragione del tempo. Hanno natura di strumenti integrativi (ratei) e rettificativi (risconti) di voci di Conto economico e sono necessari per il rispetto del principio della competenza, onde realizzare la correlazione tra costi sostenuti e ricavi conseguiti.

I ratei ed i risconti, attivi e passivi, sono, quindi, determinati in base alla competenza temporale, tenendo conto delle condizioni e dei tassi dei singoli rapporti.

Il loro ammontare viene esposto in bilancio in voci proprie, non essendosi avvalsi della facoltà di portarli in aumento o in diminuzione dei conti dell'attivo e del passivo ai quali essi si riferiscono.

Debiti verso clientela

I debiti verso clientela rappresentati da libretti di risparmio postale sono esposti al loro valore nominale.

I buoni fruttiferi postali sono iscritti al loro valore nominale, corrispondente al valore di sottoscrizione, incrementati dell'interesse maturato dal momento della sottoscrizione calcolato sulla base del tasso di interesse effettivo a scadenza.

Fondi rischi ed oneri

I fondi per rischi ed oneri sono destinati soltanto a coprire perdite, oneri o debiti di natura determinata, di esistenza probabile o certa, dei quali, tuttavia, alla data di chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza.

I suddetti fondi non hanno, quindi, la funzione di rettificare valori dell'attivo.

I fondi non superano l'importo necessario alla copertura dei rischi a fronte dei quali sono stati costituiti.

Gli stanziamenti effettuati riflettono la migliore stima possibile dei rischi e degli oneri in base agli elementi a disposizione.

Fondo imposte e tasse

Il fondo imposte e tasse include l'imposta sui redditi delle persone giuridiche, l'imposta regionale sulle attività produttive, le evidenze della fiscalità differita e del contenzioso tributario in essere e potenziale.

Le imposte sul reddito e sulle attività produttive sono contabilizzate per competenza sulla base di una realistica stima degli oneri d'imposta dell'esercizio determinati in applicazione della normativa fiscale vigente.

La fiscalità differita è relativa alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti dell'eventuale diversa valutazione delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria (finalizzata alla determinazione del reddito imponibile) rispetto a quella civilistica, mirata alla quantificazione del risultato d'esercizio. In tale sede vengono indicate come "differenze temporanee tassabili" le differenze, tra i valori civilistici e fiscali, che determineranno importi imponibili nei periodi d'imposta futuri, mentre come "differenze temporanee deducibili" quelle che nei futuri esercizi comporteranno importi deducibili.

Le passività per imposte differite, correlate all'ammontare delle poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri, calcolate sulla base delle aliquote previste da norme di legge per i successivi periodi d'imposta, vengono rappresentate nel fondo imposte senza operare compensazioni con le attività per imposte anticipate, queste ultime inserite nello Stato patrimoniale sotto la voce "Altre attività".
Se la fiscalità differita attiene ad accadimenti che hanno interessato direttamente il patrimonio netto, la stessa è rilevata in contropartita al patrimonio netto.

Fondo per rischi bancari generali

Il fondo rischi bancari generali, è destinato alla copertura del rischio generale di impresa e, pertanto, ha natura patrimoniale; la variazione netta eventualmente registrata nel corso dell'esercizio è iscritta a Conto economico.

Contratti derivati

I contratti derivati posti in essere a fini di copertura sono valutati coerentemente con le attività e passività coperte.
I contratti derivati posti in essere a fini di negoziazione, se quotati, sono valutati al valore di mercato, se non quotati sono valutati al minore fra costo e mercato.

I premi pagati per le opzioni stipulate a copertura del rischio di tasso sono iscritti fra le altre attività e iscritti a Conto economico coerentemente con l'attività e passività coperta.

Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il fondo copre l'intera passività maturata al 31/12/04 nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex art. 2120 codice civile) ed ai contratti di lavoro vigenti.

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

CASSA E DISPONIBILITÀ PRESSO BANCHE CENTRALI E UFFICI POSTALI

La voce rappresenta le disponibilità che la CDP S.p.A. ha nei propri conti correnti di tesoreria presso la Banca d'Italia.

Nel conto corrente fruttifero n. 29814 denominato "Cassa DP SPA-gestione separata" affluiscono tutte le disponibilità liquide relative alle operazioni messe in essere dalla CDP per la propria attività, come previsto dall'art. 6, comma 1, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003 di attuazione della trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni.

Su tale conto corrente viene corrisposto dal MEF un interesse semestrale ad un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

Il saldo del conto corrente alla chiusura dell'esercizio è di 34.349.113.191,69 euro comprensivo degli interessi maturati al 30/06/04.

Nel conto corrente fruttifero n. 29813 denominato "CDP SPA-gestione separata-aumento capitale ISPA" sono stati fatti affluire i fondi necessari per finanziare i futuri aumenti di capitale sociale della società Infrastrutture S.p.A.

Anche su tale conto corrente viene corrisposto un interesse semestrale calcolato con le stesse modalità previste per il conto corrente n. 29814.

Il conto corrente presenta un saldo di 3.241.049.037,07 euro comprensivo degli interessi maturati al 30/06/04.

Nel conto corrente infruttifero n. 29815 denominato "CDP SPA-pagamenti" sono depositate le somme relative ai mandati emessi che saranno utilizzate per estinguere il debito verso le sezioni di tesoreria provinciale dello Stato della Banca d'Italia. Alla fine dell'esercizio presenta un saldo di 1.190.248.623,72 euro.

Nel conto di gestione acceso dalla Cassa depositi e prestiti presso la Banca d'Italia vengono registrate tutte le entrate e le uscite finanziarie che sono regolate attraverso la Rete nazionale interbancaria e la SWIFT. La giacenza alla fine dell'esercizio è di 65.452.804,00 euro.

La voce dell'attivo in argomento comprende gli interessi maturati sui conti correnti fruttiferi n. 29813 e 29814 nel secondo semestre 2004 e non ancora versati dal MEF pari, rispettivamente, a 45.812.585,53 e 471.104.878,35 euro.

(migliaia di euro)

CASSA E DISPONIBILITÀ PRESSO BANCHE CENTRALI E UFFICI POSTALI (voce 10)	31/12/2004
a) Cassa contante	23
b) Conti correnti presso la tesoreria centrale dello Stato	39.297.329
- c/c 29813	3.286.862
- c/c 29814	34.820.218
- c/c 29815	1.190.249
c) Disponibilità presso banche centrali	65.453
Totale	**39.362.805**

SEZIONE 1 - I CREDITI

I crediti della CDP iscritti nelle voci 30 e 40 dell'attivo patrimoniale risultano così suddivisi:

(migliaia di euro)

CREDITI	31/12/2004
Crediti verso banche	1.964.711
Crediti verso clientela	50.159.463
Totale	**52.124.174**

1.1 Dettaglio della voce 30 "crediti verso banche"

(migliaia di euro)

DETTAGLIO DELLA VOCE 30 "CREDITI VERSO BANCHE" (tabella 1.1 B.I.)	31/12/2004
a) Crediti verso banche centrali	-
b) Effetti ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali	-
c) Operazioni pronti contro termine	1.960.974
d) Prestito di titoli	-
Totale	**1.960.974**

I crediti verso banche fanno riferimento per la maggior parte, pari a 1.961 milioni di euro, alle operazioni di pronti contro termine effettuate con primarie istituzioni creditizie.

(migliaia di euro)

CREDITI VERSO BANCHE

	31/12/2004
- Operazioni pronti contro termine	1.960.974
- Crediti per differenziali su IRS	3.492
- C/c bancari	245
Totale	**1.964.711**

Oltre alle operazioni pronti contro termine, le altre voci di credito verso banche sono sostanzialmente relative ai contratti di *interest rate swap* stipulati nel corso dell'esercizio a copertura dei finanziamenti a tasso fisso concessi dalla CDP S.p.A.: il credito al 31/12/2004, pari a circa 3,5 milioni di euro, è costituito dalle somme che le controparti nelle operazioni devono ancora versare alla CDP.
Tale credito è stato integralmente incassato nel mese di gennaio 2005.

1.2 Situazione dei crediti per cassa verso banche

I crediti verso banche non presentano alla fine dell'esercizio situazioni ad andamento anomalo (sofferenze, incagli, crediti ristrutturati, crediti in corso di ristrutturazione ed esposizione Paese).

(migliaia di euro)

SITUAZIONE DEI CREDITI PER CASSA VERSO BANCHE (tabella 1.2 B.I.)

Categorie / Valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta
A. Crediti dubbi	-	-	-
A.1. Sofferenze	-	-	-
A.2. Incagli	-	-	-
A.3. Crediti in corso di ristrutturazione	-	-	-
A.4. Crediti ristrutturati	-	-	-
A.5. Crediti non garantiti verso Paesi a rischio	-	-	-
B. Crediti in bonis	**1.964.711**	-	**1.964.711**
Totale crediti verso banche	**1.964.711**	-	**1.964.711**

1.5 Dettaglio della voce 40 "crediti verso clientela"

I crediti verso clientela sono ripartiti nel seguente modo, in relazione alla forma tecnica dell'operazione:

CREDITI VERSO CLIENTELA (voce 40)	*(migliaia di euro)*
	31/12/2004
Mutui	49.993.030
Anticipazioni	170.731
Fondo svalutazione crediti	-4.299
Totale	**50.159.462**

Nella voce "Mutui" appare il debito residuo, pari a 49.993 milioni di euro, dei mutui concessi ed effettivamente erogati alla clientela per le finalità previste dal decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269.

Sulla base delle caratteristiche qualitative dei mutuatari, delle garanzie che assistono tali mutui e della regolarità nei rimborsi delle rate nonché dell'esperienza storica della CDP, la rettifica di valore sui crediti verso clientela è stata effettuata solo per una posizione in contenzioso, per un importo pari a 4,3 milioni di euro.

Le tipologie di mutui concessi dalla CDP S.p.A. sono costituite da:

a) **mutui a tasso fisso**, caratterizzati da rate semestrali costanti posticipate (metodo francese) e per i quali sono previsti tassi differenziati in base alla durata dell'ammortamento;

b) **mutui a tasso variabile**, caratterizzati da piani d'ammortamento a quota capitale costante e da un tasso di interesse legato all'EURIBOR a sei mesi e diversificato in ragione della durata dell'ammortamento;

c) **mutui a tasso fisso con diritto di estinzione parziale anticipata alla pari**, che consentono ai mutuatari, dietro una maggiorazione del tasso di interesse, di estinguere anticipatamente una parte del mutuo, alle date e per gli importi stabiliti al momento della concessione, senza dover corrispondere alcun indennizzo.

L'ammortamento dei mutui concessi decorre dal 1° gennaio successivo alla data di concessione dei mutui stessi, oppure, su specifica richiesta degli enti mutuatari, dal 1° gennaio del secondo anno successivo a quello in cui è avvenuta la formale concessione.

Per i mutuatari non soggetti alle disposizioni del testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali, così come approvato con decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, le rate del piano di rimborso dei mutui concessi dal 1° luglio possono decorrere dal 1° luglio del primo o secondo anno successivo a quello in cui è avvenuta la formale concessione.

L'erogazione dei mutui concessi si svolge in una o più soluzioni, sulla base dello stato di avanzamento del progetto presentato dagli enti mutuatari.

Sulle somme erogate in conto mutuo dopo la concessione formale del finanziamento ma prima dell'inizio dell'ammortamento, il mutuatario deve corrispondere alla CDP S.p.A. un interesse di preammortamento (a capitalizzazione semplice), al tasso di concessione del mutuo.
La CDP S.p.A. riconosce sulle somme rimaste da erogare, relative a mutui in ammortamento, un interesse pari al 2% annuo.

Nella voce "Anticipazioni" sono compresi, soprattutto, i crediti relativi al fondo di rotazione di cui all'articolo 1 della legge 28 dicembre 1995, n. 549, e successive modificazioni, istitutiva del Fondo rotativo per la progettualità.

Inoltre, la voce comprende il credito verso il MEF per le anticipazioni effettuate dalla CDP S.p.A. agli Istituti di credito per mutui da questi erogati a pareggio dei disavanzi economici dei bilanci degli enti locali ai sensi dell'articolo 3 della legge 27 febbraio 1978, n. 43. Tali fondi sono anticipati dalla CDP e sono rimborsati dal MEF, comprensivi degli interessi, di norma entro lo stesso esercizio in cui sono erogati.

1.6 Crediti verso clientela garantiti

Per la concessione di finanziamenti agli enti previsti dal D.L. 269/03, la CDP S.p.A. non richiede la presentazione di alcuna garanzia reale.

A garanzia dei finanziamenti concessi agli enti locali, la CDP si avvale della delegazione di pagamento rilasciata dal tesoriere dell'ente ai sensi del D.Lgs. 267/00 (testo unico degli enti locali).

Per gli altri enti non rientranti nella normativa del D.Lgs. 267/00 la CDP, come garanzia, richiede, di norma, il mandato irrevocabile di pagamento rilasciato dal tesoriere che garantisce, sulle entrate dell'ente, il puntuale e integrale pagamento delle rate di ammortamento in scadenza.

1.7 Situazione dei crediti per cassa verso clientela

L'andamento dei crediti verso clientela presenta un'unica situazione anomala relativa a finanziamenti erogati per la quale si è operata una svalutazione integrale sia del capitale che degli interessi di mora.

(migliaia di euro)

SITUAZIONE DEI CREDITI PER CASSA VERSO CLIENTELA (tabella 1.7 B.I.)

Categorie / Valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta
A. Crediti dubbi	**4.299**	**4.299**	**-**
A.1. Sofferenze	4.299	4.299	-
A.2. Incagli	-	-	-
A.3. Crediti in corso di ristrutturazione	-	-	-
A.4. Crediti ristrutturati	-	-	-
A.5. Crediti non garantiti verso Paesi a rischio	-	-	-
B. Crediti in bonis	**50.159.463**	**-**	**50.159.463**
Totale crediti verso clientela	**50.163.762**	**4.299**	**50.159.463**

1.8 Dinamica dei crediti dubbi verso clientela

(migliaia di euro)

DINAMICA DEI CREDITI DUBBI VERSO CLIENTELA (tabella 1.8 B.I.)

Causali /Categorie	Sofferenze	Incagli	Crediti in corso di ristrutturazione	Crediti ristrutturati	Crediti non garantiti verso Paesi a rischio
A. Esposizione lorda iniziale al 12/12/2003	**3.294**	-	-	-	-
A.1. di cui: per interessi di mora	1.388	-	-	-	-
B. Variazioni in aumento	**1.005**	-	-	-	-
B.1. ingressi da crediti in bonis	667	-	-	-	-
B.2. interessi di mora	338	-	-	-	-
B.3. trasferimenti da altre categorie di crediti dubbi	-	-	-	-	-
B.4. altre variazioni in aumento	-	-	-	-	-
C. Variazioni in diminuzione	**-**	-	-	-	-
C.1. uscite verso crediti in bonus	-	-	-	-	-
C.2. cancellazioni	-	-	-	-	-
C.3. incassi	-	-	-	-	-
C.4. realizzi per cessioni	-	-	-	-	-
C.5. trasferimenti ad altre categorie di crediti dubbi	-	-	-	-	-
C.6. altre variazioni in diminuzione	-	-	-	-	-
D. Esposizione lorda finale al 31/12/2004	**4.299**	-	-	-	-
D.1. di cui: per interessi di mora	1.726	-	-	-	-

1.9 Dinamica delle rettifiche di valore complessive dei crediti verso clientela

Le rettifiche apportate ai crediti fanno riferimento al debito residuo su mutui e agli interessi di mora dovuti da un unico ente debitore.

(migliaia di euro)

DINAMICA DELLE RETTIFICHE DI VALORE COMPLESSIVE DEI CREDITI VERSO CLIENTELA (tabella 1.9 B.I.)

Causali /Categorie	Sofferenze	Incagli	Crediti in corso di ristrutturazione	Crediti ristrutturati	Crediti non garantiti verso Paesi a rischio	Crediti in bonis
A. Rettifiche complessive iniziali al 12/12/2003	**1.647**	-	-	-	-	-
A.1. di cui: per interessi di mora	1.388	-	-	-	-	-
B. Variazioni in aumento	**2.652**	-	-	-	-	-
B.1. rettifiche di valore	2.652	-	-	-	-	-
B.1.1. di cui: per interessi di mora	338	-	-	-	-	-
B.2. utilizzi dei fondi rischi su crediti	-	-	-	-	-	-
B.3. trasferimenti da altre categorie di crediti	-	-	-	-	-	-
B.4. altre variazioni in aumento	-	-	-	-	-	-
C. Variazioni in diminuzione	-	-	-	-	-	-
C.1. riprese di valore da valutazione	-	-	-	-	-	-
C.1.1. di cui: per interessi di mora	-	-	-	-	-	-
C.2. riprese di valore da incasso	-	-	-	-	-	-
C.2.1. di cui: per interessi di mora	-	-	-	-	-	-
C.3. cancellazioni	-	-	-	-	-	-
C.4. trasferimenti ad altre categorie di crediti dubbi	-	-	-	-	-	-
C.5. altre variazioni in diminuzione	-	-	-	-	-	-
D. rettifiche complessive finale al 31/12/2004	**4.299**	-	-	-	-	-
D.1. di cui: per interessi di mora	1.726	-	-	-	-	-

SEZIONE 2 - I TITOLI

I titoli di proprietà, iscritti nella voce 50 dell'attivo patrimoniale sono integralmente costituiti da titoli non immobilizzati che rappresentano il portafoglio gestito per finalità di tesoreria.

I titoli in portafoglio alla fine dell'esercizio presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

TITOLI	31/12/2004
Titoli del Tesoro e valori assimilati ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali (voce 20)	-
Obbligazioni ed altri titoli di debito (voce 50)	2.028.297
Azioni, quote ed altri titoli di capitale (voce 60)	-
Totale	**2.028.297**
di cui:	
- titoli immobilizzati	-
- titoli non immobilizzati	2.028.297

2.1 Titoli immobilizzati

Alla fine dell'esercizio la CDP S.p.A. non possiede titoli immobilizzati.

2.3 Titoli non immobilizzati

Rientrano in questa categoria sia i titoli e gli altri valori mobiliari detenuti per esigenze di tesoreria e, quindi, non destinati a stabile investimento aziendale, sia quelli posseduti al fine della negoziazione.
La voce comprende i titoli di Stato acquistati nel mese di dicembre 2004 ed esposti in bilancio per un ammontare di 2.028.296.840,00 euro.
I titoli non immobilizzati sono rappresentati da CCT a breve con scadenze 1/5/2005, 1/10/2005, 1/3/2006 e 1/12/2006.

(migliaia di euro)

TITOLI NON IMMOBILIZZATI (tabella 2.3 B.I.)		
Voci / Valori	**Valore di bilancio**	**Valore di mercato**
1. Titoli di debito	**2.028.297**	**2.028.444**
1.1 Titoli di Stato	2.028.297	2.028.444
- quotati	2.028.297	2.028.444
- non quotati	-	-
1.2 Altri titoli	-	-
- quotati	-	-
- non quotati	-	-
2. Titoli di capitale	-	-
- quotati	-	-
- non quotati	-	-
Totale	**2.028.297**	**2.028.444**

2.4 Variazioni annue dei titoli non immobilizzati

Nel corso dell'esercizio è stato rimborsato l'unico titolo in portafoglio al 12 dicembre 2003 per un valore di 2.161 euro.
I titoli in portafoglio alla fine dell'esercizio sono stati svalutati per un importo di 93.750,00 euro secondo il criterio del minor valore tra il costo di acquisto e il valore di mercato (art. 20 del D.L. 87/92) rilevati l'ultimo giorno dell'anno di apertura del mercato.

(migliaia di euro)

VARIAZIONI ANNUE DEI TITOLI NON IMMOBILIZZATI (tabella 2.4 B.I.)

Voci / Valori	Valore di bilancio
A. Esistenze iniziali	**2**
B. Aumenti	**2.028.391**
B.1. Acquisti	2.028.391
B.2. Riprese di valore	-
B.3. Trasferimenti dal portafoglio non immobilizzato	-
B.4. Altre variazioni	-
C. Diminuzioni	**96**
C.1. Vendite	-
C.2. Rimborsi	2
C.3. Rettifiche di valore	94
di cui:	
- svalutazione durature	-
C.4. Trasferimenti al portafoglio non immobilizzato	-
C.5. Altre variazioni	-
D. Rimanenze finali	**2.028.297**

SEZIONE 3 - LE PARTECIPAZIONI

(migliaia di euro)

PARTECIPAZIONI

	31/12/2004
70. Partecipazioni	12.447.795
80. Partecipazioni in imprese del gruppo	10.000
Totale	**12.457.795**
di cui:	
- partecipazioni rilevanti	12.457.795
- altre	-

3.1 Partecipazioni rilevanti

Per le partecipazioni trasferite dal MEF al momento della trasformazione della CDP in S.p.A (Eni S.p.A., Enel S.p.A. e Poste Italiane S.p.A.) il costo d'acquisto è rappresentato dal valore di perizia riportato nel D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003 determinato con relazione giurata di stima prodotta da Credit Suisse First Boston (Europe) Limited ed Ernst & Young Financial – Business Advisors S.p.A.

(migliaia di euro)

PARTECIPAZIONI RILEVANTI (tabella 3.1 B.I.)

Denominazioni	Sede	Patrimonio netto	Utile/ Perdita	Quota%	Valore di bilancio
A. Imprese controllate					
1. Infrastrutture S.p.A.	Roma	9.241	138	100,00%	10.000
B. Imprese sottoposte a influenza notevole					
1. Eni S.p.A.	Roma	24.716.127	2.849.768	10,00%	5.315.829
2. Enel S.p.A.	Roma	11.389.809	607.301	10,28%	3.156.467
3. Poste Italiane S.p.A.	Roma	1.423.838	55.510	35,00%	2.518.744
4. ST Holding N.V.	Amsterdam	2.038.827	195.073	30,44%	1.442.121
5. Sinloc S.p.A.	Torino	46.126	703	20,00%	9.292
6. Europrogetti & Finanza S.p.A.	Roma	9.807	-2.338	31,80%	3.107
7. Istituto per il Credito Sportivo	Roma	1.084.893	35.558	21,62%	2.066
8. Tunnel di Genova S.p.A.	Genova	468	12	33,33%	170

(migliaia di euro)

PARTECIPAZIONI

Denominazioni	Patrimonio netto (*)	Quota%	Patr. netto pro quota	Valore di bilancio
Infrastrutture S.p.A.	9.241	100,00%	9.241	10.000
Eni S.p.A.	24.716.127	10,00%	2.471.613	5.315.829
Enel S.p.A.	11.389.809	10,28%	1.170.872	3.156.467
Poste Italiane S.p.A.	1.423.838	35,00%	498.343	2.518.744
ST Holding N.V.	2.038.827	30,44%	620.619	1.442.121
Sinloc S.p.A.	46.126	20,00%	9.225	9.292
Europrogetti & Finanza S.p.A.	9.807	31,80%	3.119	3.107
Istituto per il Credito Sportivo	1.084.893	21,62%	234.554	2.066
Tunnel di Genova S.p.A.	468	33,33%	156	170

(*) Il valore è riferito ai bilanci d'esercizio 2003 ad eccezione di ISPA (2004).

Le differenze di valore tra il patrimonio netto pro quota ed il valore di bilancio, si riferiscono a quanto segue:

- Istituto per il Credito Sportivo: le differenze fanno riferimento a riserve di utili accantonati e non distribuiti e a fondi patrimoniali;
- Eni S.p.A. e Enel S.p.A.: l'andamento positivo del titolo azionario giustifica il maggior valore di bilancio;
- Poste Italiane S.p.A.: il valore contabile della partecipazione, è stato definito dalla perizia richiamata nel D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003 e confermato dai risultati di bilancio conseguiti nel corso del presente esercizio;
- Per le altre partecipazioni il valore di carico superiore alla quota di patrimonio netto è giustificato dal maggior valore di tali partecipazioni rispetto al semplice valore contabile.

3.2 Attività e passività verso imprese del Gruppo

Le attività/passività con la controllata fanno riferimento al credito per rimborso spese sostenute dalla CDP per conto di Infrastrutture S.p.A., pari a 7.777,77 euro ed al debito per somme da rimborsare relative al costo di personale distaccato per 46.210,89 euro.

(migliaia di euro)

ATTIVITÁ E PASSIVITÁ VERSO IMPRESE DEL GRUPPO (tabella 3.2 B.I.)

	31/12/2004
a) Attività:	
1. crediti verso banche	-
di cui:	
- subordinati	-
2. crediti verso enti finanziari	8
di cui:	
- subordinati	-
3. crediti verso altra clientela	-
di cui:	
- subordinati	-
4. obbligazioni e altri titoli di debito	-
di cui:	
- subordinati	-
Totale Attività	**8**
b) Passività:	
1. debiti verso banche	-
2. debiti verso enti finanziari	46
3. debiti verso altra clientela	-
4. debiti rappresentati da titoli	-
5. passività subordinate	-
Totale Passività	**46**
c) Garanzie e impegni:	
1. garanzie rilasciate	-
2. impegni	-
Totale Garanzie e impegni	**-**

3.3 Attività e passività verso imprese partecipate (diverse dalle imprese del Gruppo)

Le attività verso partecipate non del gruppo si riferiscono ai crediti verso Poste Italiane S.p.A. per:

- il servizio di collocamento dei prodotti della raccolta postale pari a circa 57,5 milioni di euro;
- il debito residuo alla fine dell'esercizio dei finanziamenti concessi dalla CDP S.p.A. pari a circa 1,6 miliardi di euro.

Le passività si riferiscono esclusivamente al debito verso Poste Italiane S.p.A. per la remunerazione del servizio di collocamento dei prodotti postali pari a 688,6 milioni di euro.

(migliaia di euro)

ATTIVITÁ E PASSIVITÁ VERSO IMPRESE PARTECIPATE (DIVERSE DALLE IMPRESE DEL GRUPPO) (tabella 3.3 B.I.)	31/12/2004
a) Attività:	
1. crediti verso banche	-
di cui:	
- subordinati	-
2. crediti verso enti finanziari	-
di cui:	
- subordinati	-
3. crediti verso altra clientela	1.639.327
di cui:	
- subordinati	-
4. obbligazioni e altri titoli di debito	-
di cui:	
- subordinati	-
Totale Attività	**1.639.327**
b) Passività:	
1. debiti verso banche	-
2. debiti verso enti finanziari	-
3. debiti verso altra clientela	688.627
4. debiti rappresentati da titoli	-
5. passività subordinate	-
Totale Passività	**688.627**
c) Garanzie e impegni:	
1. garanzie rilasciate	-
2. impegni	-
Totale Garanzie e impegni	**-**

3.4 Composizione della voce 70 "partecipazioni"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 70 "PARTECIPAZIONI" (tabella 3.4 B.I.)

	31/12/2004
a) in banche	
1. quotate	-
2. non quotate	-
b) in enti finanziari	
1. quotate	-
2. non quotate	14.635
c) altre	
1. quotate	8.472.296
2. non quotate	3.960.864
Totale	**12.447.795**

3.5 Composizione della voce 80 "partecipazioni in imprese del Gruppo"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 80 "PARTECIPAZIONI IN IMPRESE DEL GRUPPO" (tabella 3.5 B.I.)

	31/12/2004
a) in banche	
1. quotate	-
2. non quotate	-
b) in enti finanziari	
1. quotate	-
2. non quotate	10.000
c) altre	
1. quotate	-
2. non quotate	-
Totale	**10.000**

3.6 Variazioni annue delle partecipazioni

3.6.1 Partecipazioni in imprese del Gruppo

Nel corso dell'esercizio non sono state acquisite ulteriori partecipazioni di controllo, oltre all'esistente partecipazione per il 100% al capitale di Infrastrutture S.p.A.

(migliaia di euro)

PARTECIPAZIONI IN IMPRESE DEL GRUPPO (tabella 3.6.1 B.I.)

A. Esistenze iniziali	**10.000**
B. Aumenti	-
B.1. Acquisti	-
B.2. Riprese di valore	-
B.3. Rivalutazioni	-
B.4. Altre variazioni	-
C. Diminuzioni	-
C.1. Vendite	-
C.2. Rettifiche di valore	-
di cui:	
- svalutazioni durature	-
C.3. Altre variazioni	-
D. Rimanenze finali	**10.000**
E. Rivalutazioni totali	-
F. Rettifiche totali	-

3.6.2 Altre partecipazioni

Nel corso dell'esercizio è stata acquisita una partecipazione nella società olandese ST Holding N.V. pari a 1,4 miliardi di euro, comprensivi degli oneri accessori sostenuti. Tale partecipazione è una *holding* di diritto olandese il cui unico *asset* è la partecipazione in STMicroelectronics S.p.A., società quotata alla Borsa di Milano operante nel settore della ricerca e della produzione di semiconduttori e dell'alta tecnologia in genere.

(migliaia di euro)

ALTRE PARTECIPAZIONI (tabella 3.6.2 B.I.)

A. Esistenze iniziali	**11.005.675**
B. Aumenti	**1.442.121**
B.1. Acquisti	1.442.121
B.2. Riprese di valore	-
B.3. Rivalutazioni	-
B.4. Altre variazioni	-
C. Diminuzioni	**-**
C.1. Vendite	-
C.2. Rettifiche di valore	-
di cui:	
- svalutazioni durature	-
C.3. Altre variazioni	-
D. Rimanenze finali	**12.447.796**
E. Rivalutazioni totali	**-**
F. Rettifiche totali	**-**

SEZIONE 4 - LE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E IMMATERIALI

Immobilizzazioni materiali (voce 100)

Le immobilizzazioni materiali presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	31/12/2004
Immobili	
- strumentali	5.980
- non strumentali	-
Mobili ed impianti	
- mobili	1.330
- macchine elettroniche e macchine d'ufficio	1.189
- impianti generici e specifici	3.317
- altri beni	2
Totale	**11.818**

Immobilizzazioni immateriali (voce 90)

Le immobilizzazioni immateriali presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	31/12/2004
Software relativo a sistemi in esercizio	**192**
Software non ancora in esercizio	616
Altri costi pluriennali	-
Totale	**808**

4.1 Variazioni annue delle immobilizzazioni materiali

(migliaia di euro)

VARIAZIONI ANNUE DELLE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI (tabella 4.1 B.I.)	
A. Esistenze iniziali	**4.737**
B. Aumenti	**9.190**
B.1. Acquisti	4.209
B.2. Riprese di valore	-
B.3. Rivalutazioni	-
B.4. Altre variazioni	4.981
C. Diminuzioni	**2.108**
C.1. Vendite	-
C.2. Rettifiche di valore	2.108
a) ammortamenti	2.108
b) svalutazioni durature	-
C.3. Altre variazioni	-
D. Rimanenze finali	**11.819**
E. Rivalutazioni totali	**-**
F. Rettifiche totali	**2.108**
a) ammortamenti	2.108
b) svalutazioni durature	-

La voce comprende tutti i beni mobili ed immobili di proprietà della Cassa depositi e prestiti al netto dei rispettivi ammortamenti.

In particolare, nel corso dell'esercizio si sono sostenuti investimenti significativi finalizzati alla ristrutturazione dell'immobile storico avente sede in Roma a Piazza Dante.

4.2 Variazioni annue delle immobilizzazioni immateriali

(migliaia di euro)

VARIAZIONI ANNUE DELLE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI (tabella 4.2 B.I.)

A. Esistenze iniziali	-
B. Aumenti	**819**
B.1. Acquisti	819
B.2. Riprese di valore	-
B.3. Rivalutazioni	-
B.4. Altre variazioni	-
C. Diminuzioni	**11**
C.1. Vendite	-
C.2. Rettifiche di valore	11
a) ammortamenti	11
b) svalutazioni durature	-
C.3. Altre variazioni	-
D. Rimanenze finali	**808**
E. Rivalutazioni totali	**-**
F. Rettifiche totali	**11**
a) ammortamenti	11
b) svalutazioni durature	-

Le immobilizzazioni in corso sono relative a costi di consulenza capitalizzati, perché inerenti alla realizzazione di progetti interni, per procedure informatiche, che sono entrate in produzione ad inizio del 2005.

SEZIONE 5 - ALTRE VOCI DELL'ATTIVO

5.1 Composizione della voce 130 "altre attività"

La voce evidenzia il valore delle altre attività non classificabili nelle voci precedenti.

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 130 "ALTRE ATTIVITÀ" (dettaglio 5.1 B.I)	31/12/2004
Partite in corso di lavorazione	11.534
Crediti verso l'erario:	39.657
- acconti per imposte di competenza dell'esercizio	39.120
- crediti di imposta su dividendi e ritenute d'acconto subite	13
- attività per imposte anticipate	524
Crediti per operazioni di cartolarizzazione	128.654
Crediti per movimentazioni della raccolta postale verso MEF	900.073
Altre partite	108.617
Totale	**1.188.535**

Le principali poste di tale voce sono:

- il credito verso l'erario, pari a 39.656.609,97 euro, relativo principalmente (37.274.232,75) al saldo tra l'acconto pagato il 15 dicembre per la ritenuta sugli interessi dei libretti postali in applicazione dell'articolo 5 del decreto-legge 29 novembre 2004, n. 282, ed il debito rilevato al 31/12/2004. Le attività per imposte anticipate si riferiscono alla contabilizzazione della fiscalità anticipata sulle differenze temporanee deducibili sorte nell'esercizio;
- il credito verso la CPG società di cartolarizzazione, pari a 128.654.496,49 euro, relativo al *deferred purchase price* che si è generato nell'operazione di cartolarizzazione dei mutui effettuata nell'esercizio 2002;
- il credito verso il Ministero dell'economia e delle finanze, pari a 900.037.560,65 euro, di cui 4.563.930,60 euro per interessi, relativo a movimentazioni del Risparmio postale affluite sul conto corrente di tesoreria intestato al MEF ma di competenza della CDP S.p.A.;
- nelle altre partite sono compresi il credito verso il MEF, pari a 42.499.626,49 euro, relativo a rate di mutui riscossi nel conto corrente di tesoreria intestato al MEF ma di competenza della CDP S.p.A. e l'anticipo di 45 milioni di euro corrisposto a Poste Italiane S.p.A. a titolo di contributo agli investimenti per lo sviluppo delle procedure informatiche di gestione del Risparmio postale. È compreso, inoltre, il credito verso Poste Italiane S.p.A., pari a 12.534.122,20 euro, per la raccolta netta versata agli uffici postali dagli investitori in prodotti del Risparmio postale e non ancora depositata nel conto corrente di tesoreria della CDP.

5.2 Composizione della voce 140 "ratei e risconti attivi"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 140 "RATEI E RISCONTI ATTIVI" (dettaglio 5.2. B.I.)

	31/12/2004
Ratei attivi	15.516
- proventi su contratti derivati	-
- interessi su crediti verso clientela	2.456
- interessi su titoli	12.189
- interessi su crediti verso banche	-
- altri ricavi	871
Risconti attivi	363.071
- oneri su contratti derivati	1.828
- commissioni collocamento titoli e mutui	361.243
- disaggio emissione obbligazioni	-
- altre spese	-
Totale	**378.587**

La voce comprende i ratei attivi sui mutui in essere per un importo pari a 2.455.831,42 euro, i ratei sui titoli di proprietà per un importo complessivo pari a 12.188.750,40 euro e i ratei sulle operazioni pronti contro termine per un importo pari a 871.353,40 euro.

I risconti attivi fanno riferimento principalmente alla quota di commissione corrisposta a Poste Italiane per il servizio di collocamento sul mercato dei buoni fruttiferi postali, pari a circa 361 milioni di euro, che verrà ripartita negli esercizi futuri in base alla vita dei buoni fruttiferi postali sottoscritti dai risparmiatori.

5.3 Rettifiche per ratei e risconti attivi

Non esistono poste per ratei e risconti attivi portate direttamente a rettifica delle voci dell'attivo e del passivo patrimoniale.

SEZIONE 6 - I DEBITI

(migliaia di euro)

DEBITI VERSO BANCHE (voce 10)	
	31/12/2004
Debiti verso banche centrali	113
- operazioni di pronti contro termine e prestito di titoli	-
- altri rapporti con banche centrali	113
Debiti verso altre banche	309.298
- depositi	-
- operazioni di pronti contro termine e prestito di titoli	-
- conti correnti	0
- altri rapporti	309.298
- altri finanziamenti	-
Totale	**309.411**

La voce "Debiti verso banche centrali" comprende il debito verso la Banca d'Italia, pari a 113.255,32 euro per rimborso personale distaccato.

I debiti verso altre banche fanno riferimento al debito per l'operazione effettuata nel 2003 di cessione dell'*excess spread* di tasso sui finanziamenti per circa 309 milioni di euro. Tali somme sono state versate nei primi giorni di gennaio 2005.

1.2 Dettaglio della voce "debiti verso clientela"

(migliaia di euro)

DEBITI VERSO LA CLIENTELA (voce 20)	
	31/12/2004
a) Raccolta postale	99.797.576
- libretti postali	60.133.638
- buoni fruttiferi postali	39.663.938
b) Altri debiti	509.886
Totale	**100.307.462**

I debiti verso clientela sono costituiti principalmente dai prodotti del Risparmio postale collocati sul mercato da Poste Italiane S.p.A. su tutto il territorio nazionale. Il saldo alla fine dell'esercizio si riferisce al debito verso i risparmiatori per libretti postali e buoni fruttiferi postali.

I libretti postali sono documenti di deposito a titolo di risparmio su cui vengono iscritti i versamenti, i prelevamenti e gli interessi liquidati al 31 dicembre di ogni anno. La ritenuta fiscale sugli interessi è pari al 27%.

Gli interessi passivi maturati sui libretti ma non ancora liquidati sono iscritti fra i ratei passivi.
I buoni fruttiferi postali sono titoli di debito nominativi, non cedibili, di durata pluriennale e rimborsabili a vista. Si configurano come *one coupon bond*, con incorporata un'opzione *put* di tipo americano che consente al risparmiatore di chiedere il rimborso, ad un prezzo prefissato, in qualunque momento della vita del buono. La struttura dei tassi dei buoni fruttiferi postali è di tipo *step up*. Gli interessi sono liquidati in un'unica soluzione al momento del rimborso e sono assoggettati alla ritenuta fiscale del 12,50%.

I buoni fruttiferi postali indicizzati introdotti a partire da ottobre 2003 garantiscono, oltre ad un tasso fisso annuale di rendimento determinato al momento dell'emissione, un premio a scadenza legato all'andamento dell'indice azionario Dow Jones Euro Stoxx 50.

Nel corso del 2004 sono state effettuate operazioni su strumenti derivati *(call spread option)* finalizzate alla copertura del rischio di oscillazione del premio a scadenza sui buoni fruttiferi postali: alla fine dell'esercizio risultano operazioni di copertura su un valore nominale pari a 338 milioni di euro.

Le principali poste relative agli altri debiti verso clientela riguardano:

- il debito verso la clientela per somme da erogare su finanziamenti che sono stati già interamente rimborsati dagli enti mutuatari. Tale debito, alla chiusura dell'esercizio, ammonta a 431.704.061,76 euro. L'esistenza di tale posta si giustifica con il particolare regime cui sono sottoposti i mutui concessi dalla CDP, in base al quale l'erogazione dei mutui non avviene in un'unica soluzione al momento della concessione, ma sulla base della presentazione di stati di avanzamento lavori da parte degli enti mutuatari;
- il debito verso la clientela per interessi passivi su mutui da somministrare. Gli interessi passivi, calcolati al tasso del 2%, ammontano, alla fine dell'esercizio, a 77.553.895,11 euro.

SEZIONE 7 - I FONDI

I fondi comprendono il fondo trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato e il fondo per rischi ed oneri.

(migliaia di euro)

FONDI	
	31/12/2004
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (voce 70)	59
Fondi per rischi e oneri (voce 80)	393.770
- fondo di quiescenza e per obblighi simili (voce 80.a)	-
- fondo imposte e tasse (voce 80.b)	386.137
- altri fondi (voce 80.c)	7.633
- fondo rischi per garanzie ed impegni	-
- fondo rischi ed oneri diversi	7.633
- fondo oneri diversi per il personale	-
Totale	**393.829**

Il fondo trattamento di fine rapporto è pari a 59.377,38 euro ed è relativo alla quota di competenza maturata nel 2004 del solo personale assunto successivamente alla trasformazione della CDP in società per azioni.

(migliaia di euro)

TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO (voce 70)	
Esistenze iniziali	-
Aumenti	**59**
- accantonamenti	59
- acquisizioni di contratti di lavoro	-
- altre variazioni	-
Diminuzioni	**-**
- anticipi concessi ex L. 297/82	-
- indennità a personale cessato dal servizio	-
- cessioni di contratti di lavoro	-
- altre variazioni	-
Rimanenze finali	**59**

Il fondo imposte e tasse presenta un saldo pari a 386 milioni di euro ed è composto dall'IRPEG e dall'IRAP di competenza dell'esercizio e dalle imposte differite relative ai componenti negativi dedotti extra-contabilmente.

(migliaia di euro)

FONDO IMPOSTE E TASSE (voce 80.b)	
Esistenze iniziali	-
Aumenti	**386.137**
- accantonamenti per imposte dirette di competenza del 2004	290.426
- imposte differite	95.711
- altre variazioni	-
Diminuzioni	**-**
- utilizzi per pagamenti imposte dirette	-
- altre variazioni	-
Rimanenze finali	**386.137**

Nella tabella che segue vengono riportati gli effetti fiscali relativi alle differenze temporanee deducibili e tassabili a fine esercizio, con l'evidenziazione delle principali tipologie delle stesse.

(migliaia di euro)

	IRES	IRAP
A. Differenze temporanee deducibili	**518**	**6**
Rettifiche di crediti deducibili in futuri esercizi	-	-
Accantonamento per oneri futuri	429	-
Svalutazioni di titoli, immobili e partecipazioni	-	-
Oneri straordinari per incentivi all'esodo del personale	-	-
Altre	89	6
B. Differenze temporanee tassabili	**95.703**	**8**
Dividendi maturati	-	-
Plusvalenze rateizzate	-	-
Altro	95.703	8
Totali	**-95.185**	**-2**

7.3 Composizione della sottovoce 80 c) "fondi per rischi ed oneri: altri fondi"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA SOTTOVOCE 80.c "FONDI PER RISCHI ED ONERI: ALTRI FONDI" (dettaglio 7.3 B.I.)	
Esistenze iniziali	**10.006**
Aumenti	**2.198**
- accantonamenti	1300
- incentivi all'esodo del personale	898
- altre variazioni	-
Diminuzioni	**4.570**
- utilizzo per rivalutazione di crediti di firma	-
- utilizzo a fronte di oneri per transazioni su cause passive	8
- utilizzo a fronte del pagamento dei premi di anzianità, di altre indennità e per eccedenza	1.684
- utilizzi a fronte di altre passività	-
- altre variazioni	2.878
Rimanenze finali	**7.634**

Gli altri fondi sono relativi al fondo liti in corso e al fondo impegni contrattuali con dipendenti, destinato a coprire i costi relativi ai rinnovi contrattuali e agli incentivi all'esodo di personale dipendente.
Le altre variazioni in diminuzione della voce sono relative ad un riadeguamento del fondo per liti in corso.

7.4 Variazioni nell'esercizio delle "attività per imposte anticipate"

(migliaia di euro)

VARIAZIONI NELL'ESERCIZIO DELLE "ATTIVITÀ PER IMPOSTE ANTICIPATE" (tabella 7.4 B.I.)	
1. Esistenze iniziali	**-**
2. Aumenti	**524**
2.1 Imposte anticipate sorte nell'esercizio	524
2.2 Altri aumenti	-
3. Diminuzioni	**-**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	-
3.2 Altre diminuzioni	-
4. Importo finale	**524**

Le differenze temporanee deducibili, che hanno generato le attività per imposte anticipate, si riferiscono agli accantonamenti per oneri futuri, ai compensi agli amministratori non corrisposti, alle spese di rappresentanza ed alle quote di ammortamento deducibili negli esercizi successivi.
Le attività per imposte anticipate - rilevate esistendo la ragionevole certezza della realizzazione di redditi imponibili futuri sufficienti per la loro recuperabilità - sono state valorizzate tenendo conto delle aliquote IRES ed IRAP che si renderanno applicabili nel momento in cui le stesse concorreranno alla determinazione del reddito imponibile.

7.5 Variazioni nell'esercizio delle "passività per imposte differite"

(migliaia di euro)

VARIAZIONI NELL'ESERCIZIO DELLE "PASSIVITÀ PER IMPOSTE DIFFERITE" (tabella 7.5 B.I.)	
1. Esistenze iniziali	-
2. Aumenti	**95.711**
2.1 Imposte differite sorte nell'esercizio	95.711
2.2 Altri aumenti	-
3. Diminuzioni	-
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	-
3.2 Altre diminuzioni	-
4. Importo finale	**95.711**

Le passività per imposte differite si riferiscono alle differenze temporanee tassabili relative, principalmente all'accantonamento al fondo rischi su crediti dedotto in via extracontabile ed in minima parte alle quote di ammortamento dei beni materiali, anch'esse dedotte in via extracontabile. Per la loro valorizzazione è stato applicato il medesimo criterio descritto per le imposte anticipate. In particolare, la fiscalità differita relativa all'accantonamento al fondo rischi su crediti è stata determinata solo ai fini dell'IRES.

SEZIONE 8 - IL CAPITALE, LE RISERVE, IL FONDO PER RISCHI BANCARI GENERALI E LE PASSIVITÀ SUBORDINATE

Il capitale sociale, pari 3.500 milioni di euro, così come determinato dal D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003, è interamente versato ed è composto da n. 245.000.000 azioni ordinarie e da n. 105.000.000 azioni privilegiate, ciascuna del valore nominale di 10 euro.

8.1 Patrimonio e requisiti prudenziali di vigilanza

Nelle more dell'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte di Banca d'Italia, la CDP è sottoposta unicamente ad una vigilanza di tipo "informativo".

Pertanto, nell'esercizio 2004, concordemente con l'Autorità di vigilanza, non si è provveduto a definire il patrimonio di vigilanza della CDP, né i relativi requisiti prudenziali di vigilanza.

Al 31 dicembre 2004 il fondo per rischi bancari generali ammonta a 595.595.589 euro.

SEZIONE 9 - ALTRE VOCI DEL PASSIVO

9.1 Composizione della voce 50 "altre passività"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 50 "ALTRE PASSIVITÀ" (dettaglio 9.1 B.I.)	31/12/2004
Partite in corso di lavorazione	41.977
Somme da erogare al personale	2.563
Oneri per il servizio di raccolta postale	688.627
Debiti verso l'erario	11.399
Somme da corrispondere alla Banca d'Italia	1.181.555
Altre partite	232.890
Totale	**2.159.011**

La voce evidenzia il valore delle altre passività non classificabili nelle voci precedenti.

Le principali poste di tale voce sono:

- le partite in corso di lavorazione, pari a 41.977.197,36 euro, relative principalmente alle estinzioni anticipate di mutui effettuate nell'esercizio 2004 ma regolate nel mese di gennaio 2005;
- il debito verso dipendenti, pari a 2.563.303,31 euro, per competenze maturate e non liquidate;
- il debito verso Poste Italiane S.p.A., pari a 688.626.566,84 euro, per le commissioni passive maturate;
- il debito verso l'erario, pari a 11.398.655,84 euro, relativo principalmente alle ritenute erariali sui buoni fruttiferi postali;

- il debito pari a 1.181.555.178,56 euro, per mandati emessi dalla CDP S.p.A. ed erogati dalle tesorerie provinciali dello Stato per conto della CDP stessa. Tali importi sono stati rimborsati al MEF sulla base delle contabilità mensili prodotte dalla Banca d'Italia che svolge la funzione di tesoriere centrale dello Stato, nei primi mesi del 2005;
- le altre partite relative principalmente al debito verso il MEF, per 54.254.370,04 euro, per somme relative alle rate dei mutui trasferiti al MEF ma versate dai mutuatari sul conto corrente intestato alla CDP S.p.A. e al debito verso CPG società di cartolarizzazione, pari a 165.911.817,24 euro, per le rate dei mutui cartolarizzati versate dagli enti nell'esercizio 2004 ma trasferite alla CPG nell'esercizio successivo. Comprendono, inoltre, il debito verso fornitori e professionisti per beni e servizi ricevuti pari a 7.530.668,58 euro e il debito verso il MEF, pari a 2.033.865,00 euro, per il servizio di incasso e pagamento svolto dalla Banca d'Italia.

9.2 Composizione della voce 60 "ratei e risconti passivi"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 60 "RATEI E RISCONTI PASSIVI" (dettaglio 9.2 B.I.)

	31/12/2004
Ratei passivi	1.969
- oneri su contratti derivati	1.969
- interessi su debiti rappresentati da titoli	-
- interessi su debiti verso banche	-
- interessi su debiti verso clientela	-
- altre spese	-
Risconti passivi	1
- interessi su portafoglio scontato	-
- proventi su contratti derivati	-
- aggio emissione obbligazioni	-
- altri ricavi	1
Totale	**1.970**

I ratei passivi ammontano a 1.968.649,03 euro e sono relativi ai premi sulle opzioni di copertura dei buoni postali indicizzati.

9.3 Rettifiche per ratei e risconti passivi

Non esistono poste per ratei e risconti passivi portate direttamente a rettifica delle voci dell'attivo e del passivo patrimoniale.

SEZIONE 10 - LE GARANZIE E GLI IMPEGNI

10.2 Composizione della voce 20 "impegni"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 20 "IMPEGNI" (tabella 10.2 B.I.)	31/12/2004
a) Impegni ad erogare fondi ad utilizzo certo	11.388.204
b) Impegni ad erogare fondi ad utilizzo incerto	-
Totale	**11.388.204**

Gli impegni ad erogare fondi si riferiscono ai finanziamenti concessi alla clientela che saranno erogati agli enti mutuatari sulla base della presentazione degli stati avanzamento lavori del progetto o dell'opera finanziata.

10.5 Operazioni a termine

(migliaia di euro)

OPERAZIONI A TERMINE (tabella 10.5 B.I.)

Categorie di operazioni	Di copertura	Di negoziazione	Altre operazioni
1. Compravendite	-	-	-
1.1 Titoli	-	-	-
- acquisti	-	-	-
- vendite	-	-	-
1.2 Valute	-	-	-
- valute contro valute	-	-	-
- acquisti contro euro	-	-	-
- vendite contro euro	-	-	-
2. Depositi e finanziamenti	-	-	-
- da erogare	-	-	-
- da ricevere	-	-	-
3. Contratti derivati	**15.480.648**	-	-
3.1 Con scambio di capitali	-	-	-
a) titoli	-	-	-
- acquisti	-	-	-
- vendite	-	-	-
b) valute	-	-	-
- valute contro valute	-	-	-
- acquisti contro euro	-	-	-
- vendite contro euro	-	-	-
c) altri valori	-	-	-
- acquisti	-	-	-
- vendite	-	-	-
3.2 Senza scambio di capitali	15.480.648	-	-
a) valute			
- valute contro valute	-	-	-
- acquisti contro euro	-	-	-
- vendite contro euro	-	-	-
b) altri valori	15.480.648	-	-
- acquisti	338.000	-	-
- vendite	15.142.648	-	-

I contratti derivati fanno riferimento alle 25 operazioni di *interest rate swap* su mutui e alle 8 operazioni di *call spread* sui buoni fruttiferi postali indicizzati acquisite per la copertura del rischio di tasso.

Alla data del 31 dicembre 2004 il *fair value* dei contratti di IRS e delle opzioni risultano pari rispettivamente a 341.805.739,55 euro e a 3.182.659,95 euro.

SEZIONE 11 - CONCENTRAZIONE E DISTRIBUZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ

11.2 Distribuzione dei crediti verso clientela per principali categorie di debitori

(migliaia di euro)

DISTRIBUZIONE DEI CREDITI VERSO CLIENTELA PER PRINCIPALI CATEGORIE DI DEBITORI (tabella 11.2 B.I.)

	31/12/2004
a) Stati	26.661.996
b) Altri enti pubblici	20.160.007
c) Società non finanziarie	1.907.922
d) Società finanziarie	1.395.497
e) Famiglie produttrici	-
f) Altri operatori	34.041
Totale	**50.159.463**

11.5 Distribuzione territoriale delle attività e delle passività

(migliaia di euro)

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLE ATTIVITÁ E DELLE PASSIVITÁ (tabella 11.5 B.I.)

Voci / Paesi	Italia	Altri Paesi della U.E.	Altri Paesi	Totale
1. Attivo				
1.1 Crediti verso banche	1.964.711	-	-	**1.964.711**
1.2 Crediti verso clientela	50.159.463	-	-	**50.159.463**
1.3 Titoli	2.028.297	-	-	**2.028.297**
2. Passivo				
2.1 Debiti verso banche	154.768	154.643	-	**309.411**
2.2 Debiti verso clientela	100.307.462	-	-	**100.307.462**
2.3 Debiti rappresentati da titoli	-	-	-	-
2.4 Altri conti	-	-	-	-
3. Garanzie e impegni	-	-	-	-

11.6 Distribuzione temporale delle attività e delle passività

(migliaia di euro)

Voci/Durate residue	Durata determinata							Durata indeterminata	Totale
	a vista	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi fino a 12 mesi	oltre 1 anno fino a 5 anni: tasso fisso	oltre 1 anno fino a 5 anni: tasso indicizzato	oltre 5 anni: tasso fisso	oltre 5 anni: tasso indicizzato		
1. Attivo	**245**	**1.988.884**	**20.822.311**	**19.478.392**	**1.448.245**	**24.317.275**	**861.714**	**54.963**	**68.972.029**
1.1 Titoli del Tesoro rifinanziabili	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Crediti verso banche	245	1.964.466	-	-	-	-	-	-	1.964.711
1.3 Crediti verso clientela	-	24.418	4.776.361	19.478.392	646.340	24.317.275	861.714	54.963	50.159.463
1.4 Obbligazioni e altri titoli di debito	-	-	1.226.392	-	801.905	-	-	-	2.028.297
1.5 Operazioni "fuori bilancio"	-	-	14.819.558	-	-	-	-	-	14.819.558
2. Passivo	**99.797.576**	**386.965**	**1.701.709**	**7.049.308**	**-**	**5.880.297**	**-**	**432.332**	**115.248.187**
2.1 Debiti verso banche	0	309.411	-	-	-	-	-	-	309.411
2.2 Debiti verso clientela	99.797.576	77.554	-	-	-	-	-	432.332	100.307.462
2.3 Debiti rappresentati da titoli	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- obbligazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- certificati di deposito	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- altri titoli	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.4 Passività subordinate	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.5 Operazioni "fuori bilancio"	-	-	1.701.709	7.049.308	-	5.880.297	-	-	14.631.314

11.8 Operazioni di cartolarizzazione

Alla fine del 2002, l'istituto Cassa depositi e prestiti, aveva proceduto a cartolarizzare, con cessione pro-soluto, n. 6 portafogli di crediti verso clientela derivanti da contratti di mutuo erogati ai seguenti soggetti:

1. aziende speciali o consortili di enti locali, consorzi di enti locali, società per azioni o società a responsabilità limitata, che siano gestori di pubblici servizi;
2. amministrazioni dello Stato, regioni, province autonome o enti locali;
3. AEM elettricità S.p.A.;
4. Acea Distribuzione S.p.A.;
5. TAV S.p.A.;
6. Poste Italiane S.p.A.

A fronte di tale cessione avvenuta alla società veicolo "CPG – Società di cartolarizzazione a r.l." era nato un rapporto di credito dovuto al minor pagamento ricevuto dalla suddetta rispetto al valore nominale dei crediti.

L'ammontare dei crediti verso CPG è relativo al prezzo differito che la CDP dovrà ricevere per la cessione del portafoglio. Tale prezzo è determinato dalla differenza tra i componenti reddituali positivi e negativi della gestione cartolarizzata.

L'ammontare dei debiti verso CPG è relativo ai portafogli per cui la CDP continua a gestire il servizio di gestione dell'incasso delle rate di mutui cartolarizzati.
Tali importi vengono regolati, per accordo tra le parti, all'inizio dell'esercizio successivo.

La presenza di componenti economiche nei confronti della società CPG è correlata al rimborso effettuato dalla CDP per le operazioni di rinegoziazione dei mutui cartolarizzati.

A fronte degli obblighi della Cassa depositi e prestiti società per azioni, definiti nel contratto di cessione dei crediti, in base al quale la CDP ha prestato determinate dichiarazioni e garanzie in favore della CPG, facendosi carico di determinati costi, spese e passività emergenti dai portafogli, si sottolinea che l'andamento dell'operazione e dei flussi correlati alla totalità dei portafogli cartolarizzati si sta svolgendo regolarmente.

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

SEZIONE 1 - GLI INTERESSI

1.1 Composizione della voce 10 "interessi attivi e proventi assimilati"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 10 "INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI" (tabella 1.1 B.I.)

	31/12/2004
a) su crediti verso banche	47
di cui:	
- su crediti verso Banche centrali	-
b) su crediti verso clientela	3.544.346
di cui:	
- su crediti con fondi di terzi in amministrazione	530
c) su titoli di debito	2.366
d) altri interessi attivi	917.909
e) saldo positivo dei differenziali su operazioni di "copertura"	32.144
Totale	**4.496.812**

La voce rappresenta la remunerazione delle attività svolte dalla Cassa depositi e prestiti società per azioni su:

- crediti verso clientela: gli interessi attivi sui crediti verso clientela, pari a 3.544.346.354,28 euro, rappresentano i ricavi sui finanziamenti effettuati;
- titoli di debito: gli interessi attivi su titoli di debito, pari a 2.366.078,11 euro, riguardano, principalmente, gli interessi maturati sui CCT e sui pronti contro termine acquistati nel corso dell'anno;
- altri interessi attivi: comprendono, principalmente, gli interessi attivi maturati sul conto corrente di tesoreria n. 29813, pari a 96.838.352,85 euro, e sul conto corrente n. 29814, pari a 821.071.106,87 euro, calcolati al tasso del 2,85% per il primo semestre e al 2,78% per il secondo semestre (articolo 6 del D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003).

In tale voce, inoltre, è evidenziato il differenziale positivo verso enti creditizi per operazioni di copertura su rischio di tasso, pari a 32.144.376,41 euro.

1.2 Composizione della voce 20 "interessi passivi e oneri assimilati"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 20 "INTERESSI PASSIVI ED ONERI ASSIMILATI" (tabella 1.2 B.I.)	31/12/2004
a) su debiti verso banche	0
b) su debiti verso clientela	2.580.703
c) su debiti rappresentati da titoli	-
di cui:	
- su certificati di deposito	-
d) su fondi di terzi in amministrazione	-
e) su passività subordinate	-
f) altri interessi passivi	2.280
g) saldo negativo dei differenziali su operazioni di "copertura"	158.286
Totale	**2.741.269**

Gli interessi su debiti verso clientela si riferiscono alla remunerazione dei prodotti della raccolta postale e agli interessi passivi sui finanziamenti in ammortamento ma non ancora erogati dalla CDP. In particolare, la voce si compone di interessi su libretti postali per 929 milioni di euro, di interessi sui buoni fruttiferi postali per 1.539 milioni di euro e di 112 milioni di euro per interessi passivi sui finanziamenti non erogati.

Gli altri interessi passivi riguardano principalmente i contratti di copertura *(call spread option)* sui buoni fruttiferi postali indicizzati.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura si riferisce ai contratti di *interest rate swap* sui finanziamenti a tasso fisso.

SEZIONE 2 - LE COMMISSIONI

2.3 Composizione della voce 50 "commissioni passive"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 50 "COMMISSIONI PASSIVE" (tabella 2.3 B.I.)

	31/12/2004
a) garanzie ricevute	-
b) derivati su crediti	-
c) servizi di gestione e intermediazione:	-
1. negoziazione di titoli	-
2. negoziazione di valute	-
3. gestioni patrimoniali:	-
3.1 portafoglio proprio	-
3.2 portafoglio di terzi	-
4. custodia e amministrazione di titoli	-
5. collocamento di titoli	-
6. offerta fuori sede di titoli	-
d) servizi di incasso e pagamento	3
e) altri servizi	680.212
Totale	**680.215**

Le commissioni passive riguardano principalmente la quota di competenza dell'esercizio, pari a circa 680 milioni di euro, della remunerazione riconosciuta a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di gestione e collocamento della raccolta postale.

SEZIONE 3 - I PROFITTI E LE PERDITE DA OPERAZIONI FINANZIARIE

3.1 Composizione della voce 60 "profitti/perdite da operazioni finanziarie"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 60 "PROFITTI/ PERDITE DA OPERAZIONI FINANZIARIE" (tabella 3.1 B.I.)

Voci/Operazioni	Operazioni su titoli	Operazioni su valute	Altre operazioni
A.1 Rivalutazioni	-	-	-
A.2 Svalutazioni	94	-	-
B Altri profitti/perdite	-	-	-
Totale	**-94**	-	-
1. Titoli di stato	-94		
2. Altri titoli di debito	-		
3. Titoli di capitale	-		-
4. Contratti derivati su titoli	-		

L'accantonamento al fondo svalutazione titoli, pari a 93.750,00 euro, è stato calcolato secondo il criterio del minor valore tra il costo di acquisto e il valore di mercato rilevato l'ultimo giorno dell'anno di apertura del mercato.

SEZIONE 4 - LE SPESE AMMINISTRATIVE

4.1 Numero medio dei dipendenti per categoria

NUMERO MEDIO DEI DIPENDENTI PER CATEGORIA (tabella 4.1 B.I.)

	31/12/2004
a) dirigenti	28
b) quadri direttivi di 3° e 4° livello	120
c) restante personale	295
Totale	**443**

(migliaia di euro)

SPESE PER IL PERSONALE (voce 80.a)

	31/12/2004
Salari e stipendi	24.737
Oneri sociali	8.522
Trattamento di fine rapporto	59
- accantonamento al fondo trattamento di fine rapporto	59
- quota del fondo maturata e corrisposta nell'esercizio	-
- accantonamenti a forme di previdenza complementare	-
Altre spese del personale	162
Totale	**33.480**

(migliaia di euro)

ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE (voce 80.b)

	31/12/2004
Spese informatiche (licenze, manutenzione e consulenza)	7.375
Spese immobiliari	4.764
Immobili in locazione	-
Immobili di proprietà:	4.764
- manutenzione degli immobili di proprietà	*3.053*
- spese per la conduzione dei locali	*1.711*
Utenze	891
Spese generali	3.085
Materiali consumo ed altre spese	444
Servizi	2.641
Spese rappresentanza e di marketing	300
Spese professionali ed assicurative	3.111
Costi professionali e servizi per il personale	1.168
Organi sociali	945
Imposte indirette e tasse	435
Totale	**22.074**

SEZIONE 5 - LE RETTIFICHE, LE RIPRESE E GLI ACCANTONAMENTI

(migliaia di euro)

RETTIFICHE DI VALORE SU IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI E MATERIALI (voce 90)

	31/12/2004
Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali	11
ammortamento software relativo a sistemi in esercizio	-
ammortamento software non ancora in esercizio	11
ammortamento altri costi pluriennali	-
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali	2.107
ammortamento immobili	117
ammortamento mobili e impianti	731
ammortamento altre immobilizzazioni materiali	1.259
Totale	**2.118**

5.1 Composizione della voce 120 "rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni"

(migliaia di euro)

RETTIFICHE DI VALORE SU CREDITI E ACCANTONAMENTI PER GARANZIE E IMPEGNI (voce 120)

	31/12/2004
a) Rettifiche di valore su crediti	2.652
di cui:	
- rettifiche forfettarie	-
b) Accantonamenti per garanzie ed impegni	-
di cui:	
- accantonamenti forfettari	-
Totale	**2.652**

SEZIONE 6 - ALTRE VOCI DEL CONTO ECONOMICO

6.1 Composizione della voce 70 "altri proventi di gestione"

(migliaia di euro)

ALTRI PROVENTI DI GESTIONE (voce 70)	31/12/2004
Recuperi di spese da clientela	-
imposta di bollo e altre imposte	-
spese legali	-
altri recuperi	-
Rimborsi per servizi resi a terzi	412
Fitti attivi su immobili concessi in locazione	-
Altri proventi	26
Totale	**438**

La voce, pari a 438.382,74 euro, riguarda rimborsi e proventi non attinenti all'attività ordinaria della CDP. In particolare, tale voce si riferisce ai proventi per la fornitura di servizi e l'uso delle infrastrutture da parte della controllata ISPA.

6.2 Composizione della voce 110 "altri oneri di gestione"

(migliaia di euro)

ALTRI ONERI DI GESTIONE (voce 110)	31/12/2004
Canoni passivi di locazione finanziaria	-
Altri oneri	9
Totale	**9**

6.3 Composizione della voce 180 "proventi straordinari"

(migliaia di euro)

PROVENTI STRAORDINARI (voce 180)	31/12/2004
Sopravvenienze attive:	7.420
utilizzo fondi eccedenti	2.878
altre	4.542
Utili da realizzo di:	-
immobilizzazioni finanziarie - partecipazioni	-
immobilizzazioni finanziarie - titoli immobilizzati	-
immobilizzazioni materiali	-
azioni proprie in portafoglio	-
Totale	**7.420**

La voce pari a 7.420.119,91 euro comprende le insussistenze del passivo accertate a fine esercizio quali componenti eccezionali del risultato economico e le sopravvenienze attive rilevate a fronte del riadeguamento (in diminuzione) del fondo liti in corso presente ad inizio esercizio.

6.4 Composizione della voce 190 "oneri straordinari"

(migliaia di euro)

ONERI STRAORDINARI (voce 190)	31/12/2004
Accantonamenti per incentivi all'esodo del personale	898
Altre sopravvenienze passive:	6.781
utilizzo fondi eccedenti	-
altre	6.781
Perdite da realizzo di:	-
immobilizzazioni finanziarie - partecipazioni	-
immobilizzazioni finanziarie - titoli immobilizzati	-
immobilizzazioni materiali	-
Totale	**7.679**

La voce pari a 7.678.503,19 euro comprende le sopravvenienze passive (per costi non di competenza) e le insussistenze dell'attivo accertate a fine esercizio quali componenti eccezionali del risultato economico.

6.5 Composizione della voce 220 "imposte sul reddito dell'esercizio"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 220 "IMPOSTE SUL REDDITO D'ESERCIZIO "
(tabella 6.5 B.I.)

	31/12/2004
1. Imposte correnti (-)	-290.426
2. Variazione delle imposte anticipate (+/-)	524
3. Variazione delle imposte differite (-/+)	-95.711
4. Imposte sul reddito dell'esercizio (-1+/-2-/+3)	-385.613

Le imposte correnti si riferiscono all'IRPEG ed all'IRAP di competenza dell'esercizio. A tal proposito si evidenzia che, ai sensi dell'art. 4 del D.Lgs. 344/03, la CDP è ancora soggetta all'IRPEG in quanto il periodo d'imposta è iniziato in data antecedente al 1° gennaio 2004; inoltre, si è avvalsa della possibilità di effettuare delle deduzioni extracontabili di componenti negativi prevista dall'art. 109, comma 4, lett. b), del TUIR, che si rende applicabile in forza della disposizione transitoria contenuta nel citato art. 4, comma 1, lett. h), del D.Lgs. 344/03.

Le imposte anticipate sono state rilevate esistendo la ragionevole certezza della realizzazione di redditi imponibili futuri sufficienti per la loro recuperabilità.

Le imposte differite sono state rilevate esistendo differenze temporanee tassabili.

SEZIONE 7 - ALTRE INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

7.1 Distribuzione territoriale dei proventi

(migliaia di euro)

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEI PROVENTI (dettaglio 7.1 B.I.)

	Italia	Altri Paesi UE	Altri Paesi	Totale
Interessi attivi e proventi assimilati	4.496.813	-	-	**4.496.813**
Dividendi e altri proventi	207.372	-	-	**207.372**
Commissioni attive	-	-	-	**-**
Profitti (perdite) da operazioni finanziarie	-94	-	-	**-94**
Altri proventi di gestione	438	-	-	**438**
Totale	**4.704.529**	**-**	**-**	**4.704.529**

I dividendi riguardano le quote di utile spettante alla CDP S.p.A. dalle partecipazioni al capitale dell'Istituto per il Credito Sportivo per 185.924,48 euro ed al capitale della Sinloc S.p.A. per 102.200,00 euro.

Inoltre, è stato accertato il dividendo riconosciuto, in acconto 2004, ai possessori delle azioni Enel pari a 207.084.333,06 euro.

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

SEZIONE 1 - GLI AMMINISTRATORI E I SINDACI

1.1 Compensi

(migliaia di euro)

COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI (tabella 1.1 B.I.)

	31/12/2004
a) amministratori	623
b) sindaci	108
Totale	**731**

(migliaia di euro)

COMPENSI CORRISPOSTI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI

Nome e cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica (*)	Emolumenti per la carica
Amministratori				
Salvatore Rebecchini	Presidente	12/12/03-31/12/04	2006	203
Luigi Roth	Vicepresidente	26/01/04-31/12/04	2006	102
Luigi Fausti	Consigliere	12/12/03-31/12/04	2006	37
Gianluca Galletti	Consigliere	12/12/03-31/12/04	2006	37
Ettore Gotti Tedeschi	Consigliere	12/12/03-31/12/04	2006	37
Nunzio Guglielmino	Consigliere	12/12/03-31/12/04	2006	37
Mauro Sarcinelli	Consigliere	26/01/04-31/12/04	2006	33
Domenico Siniscalco	Consigliere	12/12/03-27/07/04	2006	(**)
Luisa Torchia	Consigliere	26/01/04-31/12/04	2006	33
Integrato per l'amministrazione della gestione separata (art. 5, comma 8, D.L. 269/03)				
Vittorio Grilli	Consigliere	12/12/03-31/12/04	2006	(**)
Giuseppe Torchio	Consigliere	12/12/03-31/12/04	2006	36
Maria Cannata	Consigliere	12/12/03-31/12/04	2006	(**)
Francesco Maria Licheri	Consigliere	12/12/03-31/12/04	2006	36
Stefano Caldoro	Consigliere	12/12/03-15/12/04	2006	(***)
Sindaci				
Alberto Sabatini	Presidente	12/12/03-31/12/04	2006	26
Paolo Asso	Sindaco effettivo	26/01/04-31/12/04	2006	19
Mario Basili	Sindaco effettivo	12/12/03-31/12/04	2006	(**)
Piergiorgio Benvenuti	Sindaco effettivo	12/12/03-31/12/04	2006	20
Antonio Finotti	Sindaco effettivo	26/01/04-31/12/04	2006	19
Ignazio Cardone	Sindaco supplente	12/12/03-31/12/04	2006	-
Biagio Mazzotta	Sindaco supplente	12/12/03-31/12/04	2006	-

(*) 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.
(***) Ha rinunciato al compenso.

PAGINA BIANCA

ALLEGATI

ALLEGATO 1

RENDICONTO FINANZIARIO (*)

(migliaia di euro)

		31/12/2004
	Fondi dalla gestione operativa	
	Utile netto da ripartire	285.541
	Aumenti di capitale sociale	-
	Variazione delle altre riserve	-
	Variazione del fondo rischi bancari generali	550.000
	Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	2.119
	Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie	-
	Rettifiche di valore nette su crediti	2.652
	Rettifiche di valore nette su titoli e saldo valutazione derivati	94
	Variazione del fondo rischi su crediti	-
	Variazione del fondo trattamento di fine rapporto	59
	Incremento / (decremento) altri fondi rischi ed oneri	(2.922)
	Incremento / (decremento) fondo imposte e tasse	386.137
	(Incremento) / decremento ratei e risconti attivi	1.789.038
	Incremento / (decremento) ratei e risconti passivi	(1.098.143)
A	**Totale fondi generati dalla gestione operativa**	**1.914.575**
	Fondi dalle attività di investimento	
	(Incremento) / decremento titoli	(2.028.388)
	(Incremento) / decremento immobilizzazioni immateriali	(10.008)
	(Incremento) / decremento partecipazioni	(1.442.121)
	(Incremento) / decremento crediti verso banche (esclusi crediti a vista)	1.306.543
	(Incremento) / decremento crediti verso clientela	1.801.030
	(Incremento) / decremento altre attività	12.855
B	**Totale fondi generati dalle attività di investimento**	**(360.089)**
	Fondi dalle attività di finanziamento (variazione passività)	
	Incremento / (decremento) debiti verso banche (esclusi debiti a vista)	309.411
	Incremento / (decremento) debiti verso clientela	21.918.157
	Incremento / (decremento) debiti rappresentati da titoli	-
	Incremento / (decremento) altre passività	1.590.215
	Incremento / (decremento) conti di patrimonio netto	-
	Dividendi distribuiti	-
C	**Totale fondi dalle attività di finanziamento (variazione passività)**	**23.817.783**
		=
	Incremento / (decremento) cassa, disponibilità e crediti netti verso banche (A+B+C)	**25.372.269**
		+
	Saldo iniziale - cassa, disponibilità e crediti netti verso banche	**13.990.780**
		=
	Saldo finale - cassa, disponibilità e crediti netti verso banche	**39.363.049**

(*) Predisposto sulla base dei dati della situazione patrimoniale di apertura al 12/12/2003.

ALLEGATO 2

(migliaia di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DELLE VOCI DEL PATRIMONIO NETTO

	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva straord.	Utile di periodo	Totale	Fondo rischi bancari generali	Totale
Patrimonio netto ad inizio esercizio	3.500.000	-	-	-	**3.500.000**	45.596	**3.545.596**
Destinazione utile ex precedente					-		-
- riserva legale		-			-		-
- riserva straordinaria			-		-		-
- dividendi distribuiti					-		-
Utile d'esercizio al 31 dicembre 2004				285.541	**285.541**		**285.541**
PATRIMONIO NETTO AL 31/12/2004	3500.000	-	-	285.541	**3.785.541**	45.596	**3.831.137**
Variazione fondo rischi bancari generali						550.000	**550.000**
PATRIMONIO AL 31/12/2004	**3.500.000**	**-**	**-**	**285.541**	**3.785.541**	**595.596**	**4.381.137**

ALLEGATO 3

(migliaia di euro)

ELENCO ANALITICO DELLE PARTECIPAZIONI

Denominazioni	Sede	Quota%	Valore di bilancio
A. Imprese quotate			
1. Eni S.p.A.	Roma	10,0%	5.315.829
2. Enel S.p.A.	Roma	10,3%	3.156.467
B. Imprese non quotate			
1. Poste Italiane S.p.A.	Roma	35,0%	2.518.744
2. ST Holding N.V.	Amsterdam	30,4%	1.442.121
3. Infrastrutture S.p.A.	Roma	100,0%	10.000
4. Sinloc S.p.A.	Torino	20,0%	9.292
5. Europrogetti & Finanza S.p.A.	Roma	31,8%	3.107
6. Istituto per il Credito Sportivo	Roma	21,6%	2.066
7. Tunnel di Genova S.p.A.	Genova	33,3%	170

PAGINA BIANCA

CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.
(CDP S.P.A.)

BILANCIO D'ESERCIZIO 2005

PAGINA BIANCA

BILANCIO 2005

Cassa depositi e prestiti società per azioni (CDP S.p.A.)

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



"2005, un anno di grandi risultati. Insieme"

PAGINA BIANCA

CARICHE SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore Rebecchini	*Presidente*
Luigi Roth	*Vicepresidente*
Luigi Fausti	*Consigliere*
Gianluca Galletti	*Consigliere*
Ettore Gotti Tedeschi	*Consigliere*
Vittorio Grilli	*Consigliere* *
Nunzio Guglielmino	*Consigliere*
Mario Sarcinelli	*Consigliere*
Luisa Torchia	*Consigliere*

Integrato per l'amministrazione della gestione separata

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

Il Ragioniere generale dello Stato	*Consigliere* **
Il Direttore generale del Tesoro	*Consigliere* ***
Donato Robilotta	*Consigliere* ****
Sergio Vedovato	*Consigliere* ****
Lucio D'Ubaldo	*Consigliere* ****

* D.P.C.M. 29 luglio 2005
** Edoardo Grisolia, delegato non permanente del Ragioniere generale dello Stato
*** Maria Cannata, delegato del Direttore generale del Tesoro
**** Nomina con D.M. 20 aprile 2005

COMITATO DI SUPPORTO DEGLI AZIONISTI PRIVILEGIATI

Mario Nuzzo	*Presidente*
Silvano Antonini Canterin	*Membro*
Teresio Barioglio	*Membro*
Pier Giuseppe Dolcini	*Membro*
Gianmaria Galimberti	*Membro*
Amedeo Grilli	*Membro*
Francesco Lorenzetti	*Membro*
Stefano Marchettini	*Membro*
Davide Tinelli	*Membro*

COMITATO DI INDIRIZZO

Giuseppe Mussari	*Presidente*
Carlo Colaiacovo	*Membro*
Adriano Giannola	*Membro*
Antonio Miglio	*Membro*
Giuliano Segre	*Membro*
Riccardo Triglia	*Membro*
Dario Scannapieco	*Membro*
Giuseppe Maresca	*Membro*
Antonino Turicchi	*Membro*

DIRETTORE GENERALE

Antonino Turicchi

COLLEGIO SINDACALE

Alberto Sabatini	*Presidente*
Paolo Asso	*Sindaco effettivo*
Mario Basili	*Sindaco effettivo*
Piergiorgio Benvenuti	*Sindaco effettivo*
Antonio Finotti	*Sindaco effettivo*
Ignazio Cardone	*Sindaco supplente*
Biagio Mazzotta	*Sindaco supplente*

COMMISSIONE PARLAMENTARE DI VIGILANZA

Carmine Santo Patarino	*Presidente*
Antonio Vicini	*Vicepresidente*
Filoreto D'Agostino	*Segretario per gli affari riservati*
Mario Alberto Taborelli	*Membro parlamentare*
Francesco Saverio Romano	*Membro parlamentare*
Antonio Potenza	*Membro parlamentare*
Antonio Domenico Pasinato	*Membro parlamentare*
Cesarino Monti	*Membro parlamentare*
Salvatore Meleleo	*Membro parlamentare*
Mario Egidio Schinaia	*Membro non parlamentare*
Giancarlo Coraggio	*Membro non parlamentare*
Furio Pasqualucci	*Membro non parlamentare*

MAGISTRATO DELLA CORTE DEI CONTI

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

Francesco De Filippis

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

PAGINA BIANCA

SOMMARIO

LETTERA AGLI AZIONISTI

RELAZIONE SULLA GESTIONE

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

BILANCIO D'IMPRESA AL 31/12/2005

STATO PATRIMONIALE

GARANZIE ED IMPEGNI

CONTO ECONOMICO

PROSPETTI DI RAFFRONTO

NOTA INTEGRATIVA

ALLEGATI

RENDICONTO FINANZIARIO

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DEL PATRIMONIO NETTO

ELENCO ANALITICO DELLE PARTECIPAZIONI

PAGINA BIANCA

LETTERA AGLI AZIONISTI



Signori Azionisti,

il 2005 è stato un anno di eccellenza per lo sviluppo economico e patrimoniale della società che ha raggiunto, anche grazie al contributo di eventi economici di natura non ricorrente, risultati superiori alle aspettative. E' stato un anno, inoltre, di consolidamento del processo di trasformazione intrapreso nello scorso esercizio, sotto il profilo organizzativo, strumentale e delle risorse umane, che ha consentito di sviluppare appieno sul mercato le grandi potenzialità della Cassa depositi e prestiti. In un contesto dinamico ed incerto, la CDP ha saputo cogliere appieno l'opportunità offerta dai cambiamenti normativi ed economici, confermando il suo ruolo di *partner* di riferimento per lo sviluppo degli investimenti pubblici e delle opere infrastrutturali del nostro Paese.

Lo stock dei crediti per finanziamenti è cresciuto di quasi il 9 per cento rispetto all'esercizio precedente. Grande attenzione è stata dedicata alla necessità degli enti locali di razionalizzare il fabbisogno finanziario. A tale scopo sono stati portati a temine due distinti programmi di rinegoziazione/rimodulazione dei prestiti cui hanno aderito oltre tremila Comuni e Province. Gli effetti positivi di tali programmi e la conclusione di operazioni di finanziamento di carattere non ricorrente hanno consentito di raggiungere livelli di assoluta eccezionalità per quanto concerne il volume delle nuove concessioni, pari a oltre 15 miliardi di euro.

Il portafoglio di prodotti è stato arricchito con l'introduzione del "Prestito Flessibile", che costituisce un'attenta ed efficace risposta alle esigenze della nostra clientela di riferimento.

Nel corso dell'esercizio è stata avviata la nuova attività di finanziamento delle grandi opere e delle infrastrutture che fa capo alla Gestione Ordinaria. In collaborazione

collaborazione con il sistema bancario sono stati stipulati contratti di finanziamento per un importo di 841 milioni di euro. Diverse operazioni di finanziamento sono state destinate a iniziative di "Partenariato Pubblico-Privato" e sono state individuate con la collaborazione delle Fondazioni azioniste della CDP.

Il significativo incremento degli impieghi non ha compromesso l'elevato standard di qualità dell'attivo creditizio della CDP, che presenta situazioni di "sofferenza" sostanzialmente nulle.

Il 2005 ha evidenziato un significativo incremento del flusso di raccolta del Risparmio postale, registrando un aumento dello stock dei libretti postali e dei buoni fruttiferi postali rispettivamente del 9 per cento e del 46 per cento. La gamma degli strumenti per la raccolta postale è stata innovata con la ristrutturazione del Buono postale *Index Linked*, l'introduzione del "Buono fruttifero postale a 18 mesi" e, all'inizio del 2006, con il lancio del "Buono fruttifero postale indicizzato all'inflazione italiana".

L'esercizio ha, inoltre, segnato l'ingresso della CDP nel mercato delle emissioni obbligazionarie. Nell'ambito della Gestione Separata sono state effettuate due emissioni di *covered bond*, per complessivi 4 miliardi di euro, a condizioni competitive in considerazione della qualità del portafoglio mutui posto a garanzia dell'operazione. E' stato avviato, nell'ambito della Gestione Ordinaria, il programma di emissioni di Euro Medium Term Notes (E.M.T.N.) mediante il quale sono stati raccolti, presso istituzioni comunitarie, 400 milioni di euro.

Nel mese di settembre 2005, in coerenza con la *mission* aziendale finalizzata a sostenere lo sviluppo delle infrastrutture del Paese, è stata perfezionata l'acquisizione di una quota azionaria corrispondente al 29,99 per cento del capitale di Terna S.p.A., società proprietaria di oltre il 90 per cento delle infrastrutture per la trasmissione e il dispacciamento dell'energia elettrica su tutto il territorio nazionale.

L'esercizio che si è concluso ha sancito il rafforzamento dell'assetto organizzativo, conseguito attraverso il completamento della squadra manageriale e la revisione dei principali processi di *business*. La procedura di concessione dei mutui è stata riformata ed è ora basata su contratti privatistici. Sono state attivate nuove procedure per la determinazione dei tassi attivi e passivi, che consentono adeguamenti più rapidi e tempestivi alle condizioni di mercato.

Sono state costituite due nuove unità operative: la Direzione Gestione e Supporto Politiche per lo Sviluppo e la Direzione Infrastrutture e Grandi Opere.

Rilevante l'impegno profuso per affinare il processo di monitoraggio e di gestione dei rischi che si è incentrato prevalentemente sulla copertura del rischio di tasso

d'interesse, mediante la stipula di contratti di *interest rate swap* con primarie controparti finanziarie.

L'anno che ci attende vedrà la CDP adeguarsi al processo di armonizzazione normativa intrapreso dai Paesi comunitari mediante l'esposizione dei propri risultati contabili secondo i principi IAS/IFRS, emanati dall'*International Accounting Standards Board* e recepiti dalla Commissione europea e dal Legislatore italiano. Per conseguire ciò già nel corso del 2005 si sono concretizzate una serie di iniziative progettuali finalizzate ad acquisire le necessarie competenze tecniche da parte di tutto il personale e ad adeguare il sistema informativo contabile.

In questo contesto di rapido cambiamento notevole attenzione è stata posta alla corretta evoluzione dei processi interni finalizzata al presidio dei rischi aziendali previsti dal D.lgs n. 231/2001. A tal fine sono stati definiti, e approvati nel mese di gennaio 2006, il codice etico e di condotta, i principi generali di controllo interno per i processi operativi a "rischio-reato", i principi di comportamento da adottare nel rapporto con la Pubblica Amministrazione, e un sistema disciplinare che sanzioni le violazioni del modello organizzativo della CDP.

L'analisi dei risultati del 2005 evidenzia una lieve riduzione del margine di interesse, che si attesta a circa 1.698 milioni di euro. Tale flessione è stata più che compensata dal notevole incremento dei dividendi percepiti nell'esercizio, dovuto a circostanze non ricorrenti: la decisione di una partecipata quotata di procedere, a partire dal 2005, alla distribuzione semestrale dei dividendi ha comportato nel corso dell'esercizio pagamenti relativi ad un orizzonte temporale di un anno e mezzo.

L'utile lordo prima degli accantonamenti e delle imposte è salito da 1.221 milioni di euro, nel 2004, a 1.854 milioni. In questo contesto è proseguita la politica di graduale e costante incremento della dotazione patrimoniale della società, con un accantonamento al fondo rischi bancari generali di 550 milioni di euro, equivalente a quello effettuato nell'esercizio precedente, e allo stesso tempo la distribuzione di un dividendo di 2,286 euro per azione.

Il risultato netto dell'esercizio, pari a circa 928 milioni di euro, evidenzia una redditività del capitale proprio (ROE) di oltre il 21 per cento, in cospicuo incremento rispetto al 2004.

La CDP è pienamente consapevole delle nuove sfide che l'attendono per continuare a valorizzare e rafforzare la società, a beneficio di tutti coloro che con essa interagiscono e per realizzare appieno il ruolo rilevante che le compete nel sistema economico italiano.

Nuovi significativi traguardi potranno essere conseguiti solo con il supporto fornito dagli azionisti e dai componenti degli organi societari cui va il mio più sentito ringraziamento per la collaborazione e la fiducia manifestata nel corso dell'anno.

I lusinghieri risultati dell'esercizio appena concluso non sarebbero stati possibili senza lo sforzo sistematico e costante di tutti coloro che lavorano in CDP. Rivolgo quindi il mio più vivo apprezzamento a tutta la compagine del personale per la professionalità e la dedizione con cui ha operato quest'anno, consentendo di realizzare un vasto processo di ristrutturazione e allo stesso tempo garantendo la piena operatività e la elevata efficienza della nostra Istituzione.

Salvatore Rebecchini

PAGINA BIANCA

RELAZIONE SULLA GESTIONE

SOMMARIO DELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE

PROSPETTI DI BILANCIO RICLASSIFICATI

1. PREMESSA INTRODUTTIVA

1.1 RUOLO E MISSIONE DI CDP

1.2 SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE

1.3 OPERATIVITÀ DELLA GESTIONE SEPARATA

1.4 OPERATIVITÀ DELLA GESTIONE ORDINARIA

2. LA SITUAZIONE MACROECONOMICA GENERALE

2.1 IL QUADRO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI

2.3 LA FINANZA PUBBLICA

2.4 INTERVENTI DI FINANZIAMENTO PER IL PARTENARIATO PUBBLICO - PRIVATO (PPP)

3. LA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

3.1 L'ORGANIZZAZIONE

3.1.1 L'evoluzione della struttura organizzativa

3.1.2 La progettazione di nuovi processi

3.1.3 Analisi e implementazione dei progetti aziendali

3.1.4 L'organigramma

3.2 IL PERSONALE

3.2.1 L'organico aziendale

3.2.2 La gestione e la formazione

3.2.3 Le relazioni sindacali

3.3 IL SISTEMA DEI CONTROLLI INTERNI

3.4 I SISTEMI INFORMATIVI

3.5 LA STRATEGIA DI COMUNICAZIONE

3.6 LA POLITICA DEI TASSI

3.7 STATO DI APPLICAZIONE DEL DECRETO LEGISLATIVO 27 GIUGNO 2003, N. 196

I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

4. LA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA

4.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE

4.1.1 Le attività finanziarie

4.1.1.1 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Separata

4.1.1.2 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Ordinaria

4.1.2 Le immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie

4.1.2.1 Il portafoglio titoli

4.1.2.2 Le società controllate dalla CDP (ISPA)

4.1.2.3 Le società partecipate dalla CDP

4.1.3 Rapporti con le parti correlate

4.1.3.1 Rapporti economico-patrimoniali con le società controllate

4.1.3.2 Rapporti economico-patrimoniali con le società partecipate

4.1.3.3 Rapporti economico-patrimoniali con il Ministero dell'economia e delle finanze

4.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE
4.2.1 Le passività correnti
4.2.2 Altre voci del passivo
4.2.3 I fondi
4.2.4 La composizione del patrimonio

5. LA SITUAZIONE ECONOMICA
5.1 L'ANDAMENTO DELLA GESTIONE ECONOMICA ED I RISULTATI OTTENUTI NELLA GESTIONE
5.2 GLI ONERI

6. INDICATORI DI SINTESI DELLA GESTIONE
6.1 REDDITIVITÀ DELLA GESTIONE
6.2 MARGINE DI INTERESSE
6.3 MARGINE DI INTERMEDIAZIONE
6.4 EFFICIENZA OPERATIVA
6.5 STRUTTURA PATRIMONIALE

7. MONITORAGGIO DEL RISCHIO
7.1 OBIETTIVI E POLITICHE DELL'IMPRESA IN MATERIA DI GESTIONE DEL RISCHIO FINANZIARIO E LA POLITICA DI COPERTURA
7.2 L' ESPOSIZIONE DELL'IMPRESA AL RISCHIO
7.3 LE METODOLOGIE DI MISURAZIONE
7.4 LE POLITICHE DI COPERTURA

8. LA STRATEGIA NELL'INVESTIMENTO DELLE RISORSE FINANZIARIE

9. RAPPORTI CON POSTE ITALIANE E LA STRATEGIA DELLA RACCOLTA
9.1 IL RISPARMIO POSTALE
9.1.1 Il Risparmio postale e la trasformazione della CDP
9.1.2 La convenzione con Poste Italiane S.p.A.
9.1.3 I numeri del Risparmio postale
9.2 ALTRI STRUMENTI DI RACCOLTA
9.2.1 Covered bond
9.2.2 E.M.T.N. Programme
9.2.3 Linea di credito B.E.I.

10. RAPPORTI CON IL MEF
10.1 RAPPORTI CON LA TESORERIA CENTRALE DELLO STATO
10.2 LE CONVENZIONI CON IL MEF
10.3 LA GESTIONE PER CONTO DEL MEF

11. I FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO
11.1 INCORPORAZIONE DI INFRASTRUTTURE S.P.A.
11.2 NUOVO CONTRATTO DI LAVORO PER IL PERSONALE DIRIGENTE
11.3 RICORSO AL TAR NELL'AMBITO DELL'ACQUISIZIONE DI UNA PARTECIPAZIONE IN TERNA S.P.A.
11.4 EMISSIONE COVERED BOND
11.5 NUOVO BUONO FRUTTIFERO INDICIZZATO ALL'INFLAZIONE ITALIANA

12. L'EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE – PROSPETTIVE PER IL 2006

13. IL PROGETTO DI DESTINAZIONE DEGLI UTILI D'ESERCIZIO

PROSPETTI DI BILANCIO RICLASSIFICATI

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

	31/12/2005	31/12/2004
ATTIVO		
Cassa e disponibilità presso banche centrali	62.466.564	39.362.804
Crediti	57.683.077	52.124.174
- crediti verso banche	3.627.835	1.964.711
- crediti verso clientela	54.055.242	50.159.463
Titoli non immobilizzati	1.371.748	2.028.297
Immobilizzazioni	13.951.855	12.470.421
- titoli immobilizzati	-	-
- partecipazioni	13.746.866	12.457.795
- immobilizzazioni immateriali	4.215	808
- immobilizzazioni materiali	200.773	11.818
Altre voci dell'attivo	2.527.030	1.567.123
TOTALE ATTIVO	**138.000.274**	**107.552.820**
PASSIVO		
Debiti	129.284.712	100.616.873
- debiti verso banche	857.705	309.411
- debiti verso la clientela	124.027.007	100.307.462
- debiti rappresentati da titoli	4.400.000	-
Fondi di terzi in amministrazione	55.197	-
Fondi	512.503	393.829
- fondo imposte e tasse	498.837	386.137
- fondo trattamento di fine rapporto	396	59
- fondo rischi e oneri diversi	13.269	7.633
- fondo di quiescenza	-	-
Altre voci del passivo	2.392.762	2.160.981
Patrimonio netto e fondo rischi bancari generali	5.755.101	4.381.137
TOTALE PASSIVO	**138.000.274**	**107.552.820**

(migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

	31/12/2005	31/12/2004
MARGINE DI INTERESSE	**1.697.867**	**1.755.544**
Commissioni nette e altri proventi netti da intermediazione	-670.165	-680.216
Profitti e perdite da operazioni finanziarie e dividendi su azioni	-5.345	-94
Dividendi su partecipazioni	925.558	207.372
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	**1.947.915**	**1.282.607**
Spese amministrative	-62.874	-55.554
- spese per il personale	-34.021	-33.481
- altre spese amministrative	-28.446	-21.746
- imposte indirette e tasse	-406	-327
Altri proventi netti	748	429
RISULTATO LORDO DI GESTIONE	**1.885.790**	**1.227.483**
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	-8.844	-2.119
RISULTATO NETTO DI GESTIONE	**1.876.946**	**1.225.364**
Accantonamenti e rettifiche nette su crediti ed immobilizzazioni finanziarie	-13.948	-3.952
- accantonamenti per rischi e oneri	-6.807	-1.300
- rettifiche nette di valore su crediti e accantonamenti per garanzie ed impegni	-2.026	-2.652
- rettifiche nette di valore su immobilizzazioni finanziarie	-5.115	-
UTILE ORDINARIO	**1.862.997**	**1.221.412**
Proventi/oneri straordinari netti	-9.284	-258
UTILE LORDO	**1.853.714**	**1.221.154**
Imposte sul reddito del periodo	-376.072	-385.613
Variazione fondo per rischi bancari generali	-550.000	-550.000
UTILE NETTO	**927.642**	**285.541**
% sul patrimonio netto	21,17%	8,05%

(milioni di euro)

PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA

	2005	2004
DATI PATRIMONIALI		
Totale attività	138.000	107.553
Crediti verso clientela (esclusi crediti in sofferenza)	54.055	50.159
Titoli	1.372	2.028
Partecipazioni	13.741	12.448
Raccolta diretta	128.427	100.307
Patrimonio netto (comprensivo del fondo rischi bancari generali)	5.755	4.381
DATI ECONOMICI		
Margine di interesse	1.698	1.756
Dividendi	926	207
Commissioni nette e altri proventi netti da intermediazione	-676	-680
Margine d'intermediazione	1.948	1.283
Risultato lordo di gestione	1.886	1.227
Accantonamenti e rettifiche nette su crediti e immobilizzazioni finanziarie	-14	-4
Utile ordinario	1.863	1.221
Utile netto	928	286
INDICI DI REDDITIVITA' (%)		
Spread attività fruttifere - passività onerose	1,5%	2,2%
Cost/income ratio	3,6%	4,5%
ROE	21,2%	8,1%
INDICI DI RISCHIOSITA' DEL CREDITO (%)		
Sofferenze lorde / Crediti verso clientela lordi	0,012%	0,009%
Rettifiche nette / Crediti verso clientela netti	0,004%	0,005%
STRUTTURA OPERATIVA		
Dipendenti	426	435

1. PREMESSA INTRODUTTIVA

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'art. 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269.

Il D.L. di trasformazione delinea, all'art. 5, comma 7, le principali linee di attività della nuova società, individuate anche in continuità con la missione della CDP ante trasformazione, ed in particolare:

- il finanziamento sotto qualsiasi forma dello Stato, delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, utilizzando a tal fine i fondi rimborsabili nella forma di libretti di Risparmio postale e di buoni fruttiferi postali e altre forme di raccolta che possono beneficiare della garanzia dello Stato;
- il finanziamento delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche. A tal scopo la CDP può raccogliere fondi con l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato e con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

Con i decreti del Ministro dell'economia e delle finanze 5 dicembre 2003 e 6 ottobre 2004 è stata data attuazione al D.L. di trasformazione e sono stati fissati le attività e passività patrimoniali della CDP, i criteri di separazione organizzativa e contabile e le modalità di determinazione delle condizioni di raccolta e impiego nell'ambito della Gestione Separata.

In materia di acquisizione di partecipazioni, il 27 gennaio 2005 il Ministro dell'economia e delle finanze ha invece emanato, ai sensi dell'art. 5, comma 9, del D.L. 30 settembre 2003, n. 269 (disciplinante il potere di indirizzo dello stesso Ministro sull'attività della CDP), un proprio decreto volto a fissare i criteri guida per l'acquisizione di partecipazioni da parte della CDP. Tale decreto richiama nelle premesse lo statuto della CDP, il quale prevede, all'art. 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 ed 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 accessorietà con l'oggetto sociale della CDP. A tal proposito la CDP 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 della CDP (partecipazioni strumentali);

- è legata da un vincolo di interdipendenza con l'oggetto sociale della CDP (partecipazioni connesse);
- è legata da un vincolo di complementarietà con l'oggetto sociale della CDP (partecipazioni accessorie).

Alla CDP si applicano inoltre, ai sensi dell'art. 5, comma 6 del D.L. 30 settembre 2003, le disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia, tenendo conto delle caratteristiche del soggetto vigilato.

Tutte le attività fissate dal nuovo contesto regolamentare in cui si trova ad operare la CDP devono essere svolte assicurando nel contempo un adeguato ritorno economico agli azionisti (anche in virtù del "dividendo preferenziale" da garantire ai titolari di azioni privilegiate) e preservando in modo durevole l'equilibrio economico – finanziario – patrimoniale.

La missione di CDP è stata ulteriormente delineata con il Piano industriale 2005-2009 approvato dal Consiglio di amministrazione nel mese di giugno 2005 e si sostanzia nel favorire lo sviluppo degli investimenti pubblici, delle opere infrastrutturali destinate alla fornitura di servizi pubblici a carattere locale e delle grandi opere di interesse nazionale, oltre ad offrire ai risparmiatori prodotti finanziari con un moderato profilo di rischio al fine di favorire l'accumulazione del risparmio, assicurando al contempo un'adeguata creazione di valore per i propri azionisti e per tutti i portatori di interesse.

Nel Piano industriale è stata altresì delineata l'articolazione delle aree di *business* conseguente al nuovo contesto regolamentare della CDP, secondo il seguente schema:

- *business unit* Finanziamenti Pubblici, per il presidio dell'attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione, con particolare riferimento agli enti territoriali, nel rispetto dei principi di universalità e non discriminazione;
- *business unit* Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, per il presidio dei nuovi strumenti di incentivazione alle imprese e alla ricerca;
- *business unit* Infrastrutture e Grandi Opere, per il finanziamento sotto qualsiasi forma dei soggetti le cui attività sono destinate alla fornitura di servizi pubblici;
- *business unit* Finanza, nell'ambito della quale sono incluse le attività di raccolta, comprensive del Risparmio postale, di monitoraggio delle partecipazioni, di gestione della liquidità e dei conseguenti rischi finanziari;
- *corporate center*, nel quale sono accentrate tutte le funzioni di servizio alle *business unit* e le funzioni di governo e controllo.

A ciascuna delle *business unit* corrisponde nella struttura organizzativa della CDP una Direzione, mentre il *corporate center* è costituito dalle Aree di supporto e dagli organi di governo e controllo.

1.2 Separazione organizzativa e contabile

L'art. 5, comma 8, del D.L. 30 settembre 2003, n. 269 ha disposto l'istituzione di un sistema di separazione organizzativa e contabile tra le attività di interesse economico generale e le altre attività svolte dalla società. Allo stesso proposito, l'art. 8 del D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003 prevedeva che la CDP sottoponesse al MEF, sentita la Banca d'Italia, i criteri di separazione organizzativa e contabile in base agli indirizzi forniti dallo stesso Ministero con il D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004.
La CDP ha completato, entro la chiusura dell'esercizio 2004, l'iter previsto per la predisposizione dei criteri di separazione organizzativa e contabile con l'ottenimento del richiesto parere di Banca d'Italia e l'inoltro di criteri definitivi al MEF. La separazione organizzativa e contabile è, pertanto, pienamente operativa a partire dall'esercizio 2005. I risultati dell'esercizio 2004, invece, sono stati unicamente attinenti alla Gestione Separata, dato che l'art. 8, comma 2, del D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003 ha precluso l'avvio dell'attività di finanziamento delle infrastrutture fino alla definitiva implementazione dei citati criteri di separazione.

L'implementazione in CDP del sistema di separazione organizzativa e contabile, previsto dal citato D.L. 269/2003, si è reso necessario per rispettare in primo luogo la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta della CDP, quali i buoni fruttiferi e i libretti postali, beneficiano infatti della garanzia esplicita dello Stato in caso di inadempimento dell'emittente. La presenza di tale garanzia, motivata in primo luogo dalla valenza sociale ed economica della raccolta Risparmio postale (definita dal D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004 come servizio di interesse economico generale, alla pari delle attività di finanziamento alla Pubblica Amministrazione svolte nell'ambito della Gestione Separata), rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività non di interesse economico generale svolte in concorrenza con altri operatori di mercato. Tale separazione è, in particolare, volta ad evitare il trasferimento indiscriminato di risorse tra le attività che beneficiano di forme di compensazione, quali la garanzia dello Stato, e le attività c.d. di mercato.

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

- l'identificazione di tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e servizi comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative della CDP. Nella Gestione Separata sono ricomprese le unità responsabili dell'attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione, della gestione delle partecipazioni, della gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e della fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi

pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei servizi comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo e controllo riferibili alla società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;

- l'implementazione di un duplice livello di separazione, che prevede al primo stadio l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni ed ai servizi comuni e al secondo livello la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti servizi comuni alle Gestioni sulla base di corrette metodologie di contabilità analitica;
- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e servizi comuni avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
- la predisposizione di prospetti di conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

Con riferimento alla struttura organizzativa della CDP in essere al 31 dicembre 2005, sono afferenti alla Gestione Separata la Direzione Finanziamenti Pubblici e la Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, mentre la Direzione Infrastrutture e Grandi Opere è inclusa nella Gestione Ordinaria. I servizi comuni sono costituiti da tutte le Aree di supporto e dagli organi di governo e controllo. I Settori della Direzione Finanza sono invece suddivisi tra i tre aggregati a seconda della specifica attività svolta.
Fin dall'avvio dell'operatività della Gestione Ordinaria, la CDP ha scelto di tenere distinti i flussi finanziari afferenti alle due Gestioni, seppur tale stringente distinzione non sia richiesta dal sistema di separazione contabile. In altre parole, le forme di raccolta, impiego e gestione della liquidità (depositi e conti correnti) della Gestione Separata sono autonome e distinte rispetto ai medesimi strumenti per la Gestione Ordinaria. Allo stesso tempo, nel corso dell'esercizio 2005 non è stata rilevata alcuna transazione interna tra le due Gestioni, essendo gli impieghi di ciascuna di esse stati finanziati con autonome fonti di provvista.

1.3 Operatività della Gestione Separata

Il D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004 ha fissato, tra l'altro, i criteri per la determinazione delle condizioni di impiego e raccolta nell'ambito della Gestione Separata. Tale norma ha disposto nella sostanza la concessione alla CDP di un'autonomia gestionale nella fissazione delle condizioni, al fine di garantire una maggiore flessibilità e attinenza alle condizioni di mercato. Trattandosi di servizi di interesse economico generale, il MEF ha comunque fissato alcuni criteri generali che guidano la determinazione delle citate condizioni economiche.

Per quanto riguarda in particolare l'attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione, la CDP ha approntato nuove procedure operative, attive da

gennaio 2005, per la concessione dei prestiti di scopo. Le nuove procedure prevedono innanzitutto il superamento del sistema di concessione pubblicistico basato su atti amministrativi e l'implementazione di rapporti di finanziamento retti da contratti di natura privatistica. Il rapporto tra la Cassa depositi e prestiti e gli enti mutuatari è stato inoltre reso maggiormente flessibile: le concessioni di finanziamento non sono più vincolate al calendario delle sedute del Consiglio di amministrazione, ma è previsto un sistema di deleghe tramite il quale gli uffici operativi della CDP possono deliberare direttamente l'affidamento di alcune tipologie di finanziamenti. La fissazione dei tassi di interesse applicati ai prestiti di scopo avviene non più su base mensile ma su base settimanale, in modo da assicurare agli enti mutuatari una maggiore congruenza con le condizioni di mercato di volta in volta prevalenti.
Sulla scorta delle previsioni del D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004, la CDP ha inoltre ampliato la propria gamma di prodotti per adeguarla alle esigenze della propria clientela. In primo luogo, al prestito ordinario è stato affiancato il prestito flessibile di scopo, uno strumento di finanziamento a medio-lungo termine caratterizzato da alcuni elementi di assoluta novità rispetto al prestito ordinario, quale ad esempio un periodo di pre-ammortamento più lungo, al fine di garantire al soggetto mutuatario una maggiore flessibilità nella gestione del debito. La CDP ha anche reso disponibili nuovi prodotti destinati a specifiche finalità o soggetti, quali ad esempio quelli previsti dal D.P.C.M. 29 settembre 2005, n. 3464 e dalla legge 29 aprile 2005, n. 71.
Nel corso del 2005 la CDP ha inoltre offerto agli enti mutuatari la facoltà di rimodulare, tramite rinegoziazione o tramite estinzione e contestuale rifinanziamento, i prestiti concessi con due programmi dedicati agli enti locali ed un programma dedicato alle regioni, in base alle condizioni previste nelle rispettive circolari informative. Particolarmente rilevante è stata altresì la rinegoziazione dei prestiti con oneri a carico dello Stato ai sensi dell'art. 1, comma 71, della legge 30 dicembre 2004, n. 311 e dell'art. 2 del decreto-legge 5 dicembre 2005, n. 250, completata a dicembre 2005. Nell'ambito di tale operazione la CDP ha rinegoziato il proprio portafoglio di crediti verso lo Stato, per un ammontare complessivo del debito residuo pari a circa 30 miliardi di euro, portando la durata contrattuale dei prestiti omogeneamente a 30 anni a partire dal 1 gennaio 2006 e adeguando le condizioni economiche degli stessi al rendimento di mercato dei BTP.

Nonostante i profondi cambiamenti portati a termine nel corso dell'anno, i volumi di attività della Gestione Separata, con particolare riferimento alla concessione di finanziamenti ad enti pubblici, non hanno accusato alcun rallentamento, ma al contrario hanno superato livelli mai raggiunti in precedenza dalla CDP, anche prima della trasformazione in società per azioni. È necessario tuttavia sottolineare che i volumi di attività sono stati sostenuti in parte dalle citate operazioni di rimodulazione e dalla concessione di finanziamenti di natura "non ricorrente". I vincoli di bilancio stringenti hanno infatti portato in particolare gli enti locali verso

una gestione maggiormente attiva del debito esistente più che all'assunzione di nuovi finanziamenti.

Nell'ambito della Gestione Separata è stato inoltre avviato lo sviluppo dell'attività della nuova Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo. Tra le responsabilità della nuova unità organizzativa è, in particolare, inclusa la gestione del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca, istituito dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311. Il nuovo Fondo renderà la CDP, assieme al sistema bancario, uno dei protagonisti nel panorama delle agevolazioni alle imprese e alla ricerca; è previsto infatti che la CDP intervenga congiuntamente ad altre banche o istituzioni finanziarie nel finanziamento di investimenti o altre iniziative individuate dalla legge istitutiva, mediante la concessione di credito a condizioni agevolate. In coerenza con la natura privatistica della società, la legge ha altresì disposto a beneficio della CDP forme di compensazione, a carico dello Stato, per la differenza tra il tasso di interesse agevolato e le condizioni normalmente applicate per la concessione di finanziamenti nell'ambito della Gestione Separata. Nel corso dell'esercizio 2005 sono stati completati alcuni degli adempimenti propedeutici all'avvio del Fondo, mentre le prime concessioni di finanziamenti sono attese per il 2006.

Per ciò che concerne l'attività di raccolta all'interno della Gestione Separata, a seguito dell'emanazione del D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004, la CDP ha implementato nuove procedure per la fissazione delle condizioni applicabili al Risparmio postale. Le nuove procedure hanno comportato, a partire da febbraio 2005, l'emissione di nuove serie di buoni fruttiferi con cadenza mensile, grazie alla significativa riduzione dei tempi tecnici intercorrenti tra la fissazione dei rendimenti e la loro effettiva entrata in vigore. Anche per i libretti la nuova normativa ha consentito che le condizioni applicate fossero tempestivamente modificate in corso d'anno per rispondere alle variazioni delle condizioni di mercato.

In base a quanto previsto dall'art. 2 del D.M. 6 ottobre 2004 la CDP ha ulteriormente arricchito la gamma dei prodotti di Risparmio postale, avviando l'emissione del nuovo buono fruttifero a 18 mesi e ridefinendo le caratteristiche dell'esistente buono fruttifero indicizzato a scadenza, in un'ottica di diversificazione delle scadenze offerte. Entrambi i prodotti hanno riscontrato l'interesse dei risparmiatori, raggiungendo gli obiettivi commerciali di raccolta fissati nell'ambito della convenzione tra la CDP e Poste italiane S.p.A.
La diversificazione delle forme di raccolta della società ha portato altresì alla strutturazione di un programma di emissioni obbligazionarie garantite da un patrimonio destinato di prestiti concessi ad enti locali *(covered bond)*. Nel corso dell'anno sono state completate due emissioni nell'ambito di tale programma, per complessivi 4 miliardi di euro, che hanno reso CDP il primo intermediario finanziario italiano ad emettere *covered bond* e, nello stesso tempo, un emittente di rilievo nel mercato internazionale dei capitali.

1.4 Operatività della Gestione Ordinaria

L'esercizio 2005 ha rappresentato il primo anno di operatività della nuova Gestione Ordinaria, all'interno della quale è inclusa l'attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici. È divenuta, pertanto, pienamente operativa la Direzione Infrastrutture e Grandi Opere, responsabile di questa nuova attività di finanziamento, ed è stata allestita la relativa struttura di supporto. La CDP si è altresì avvalsa del sostegno commerciale di Infrastrutture S.p.A. per *l'origination* di talune operazioni e alcuni finanziamenti sono stati stipulati attraverso la società partecipata.

Nel corso dell'anno il CdA ha deliberato affidamenti verso controparti di Gestione Ordinaria per un ammontare superiore a 1 miliardo di euro, con interventi focalizzati prevalentemente nel settore del trasporto pubblico locale, del trattamento dei rifiuti, della distribuzione di energia elettrica e delle infrastrutture viarie. Le forme tecniche utilizzate variano da prestiti ordinari a medio-lungo termine fino a prestiti strutturati nell'ambito di operazioni di finanza di progetto. Alcuni dei finanziamenti concessi derivano peraltro da proficue forme di collaborazione con banche o altri intermediari finanziari, prevalentemente italiani.

Sul lato della raccolta, la CDP ha strutturato e avviato un programma di emissioni di *Euro Medium Term Notes* dedicate al supporto degli impieghi di Gestione Ordinaria. Nel corso dell'anno sono stati complessivamente raccolti 500 milioni di euro con emissioni obbligazionarie nell'ambito di tale programma e con raccolta presso istituzioni comunitarie.

Nell'ambito della Gestione Ordinaria la CDP determina, in via del tutto autonoma, le condizioni di impiego e raccolta, analogamente a qualsiasi intermediario finanziario privato.

2. LA SITUAZIONE MACROECONOMICA GENERALE

2.1 Il quadro macroeconomico di riferimento

Nel 2005 l'andamento dell'economia ha registrato, nei Paesi dell'area Euro, un incremento del PIL pari all'1,3%. Tale dinamica ha evidenziato una crescita più sostenuta nell'ultimo semestre, seppure su livelli complessivamente più contenuti rispetto a quelli registrati dall'economia mondiale.

L'evoluzione positiva dell'area Euro è determinata in misura rilevante dalla variazione tendenziale della domanda domestica. Tale fattore ha recato un contributo al PIL di circa lo 0,6%, sostenuto sia dagli investimenti fissi lordi (+2,1%), sia dai consumi privati (+1,3%) e pubblici (+1,3%), e nonostante gli aumenti registrati nei prezzi dell'energia.

Il contesto economico internazionale è stato caratterizzato da una crescita media del PIL mondiale di circa il 5%, confermando un'accelerazione, seppure più contenuta rispetto al recente passato, delle economie di Cina (+9,9%), India (+8%), Europa Orientale (+5,1%) ed America Latina (+4,2%), oltre all'evoluzione positiva delle economie di Stati Uniti (+3,5%) e Giappone (+2,7%).

L'aumento del costo del petrolio (+42%) ha continuato a caratterizzare l'andamento dei prezzi delle materie prime, anche se il calo di fine 2005 ha agevolato una contrazione mondiale dei tassi di inflazione, riportandoli a livelli medi dell'ultimo biennio. Si registrano incoraggianti risultati dalle esportazioni dell'area Euro (+3,8%) ed in particolare verso Paesi extra-UE, cui ha contribuito, soprattutto nell'ultimo semestre, la crescita del settore manifatturiero. Anche i settori dei servizi e delle costruzioni hanno mostrato un sensibile miglioramento. In particolare, il settore delle costruzioni ha raggiunto i livelli registrati nel 2000, ciò favorito largamente dalla ripresa del settore in Germania dopo un decennio di crisi.

Tensioni ed incertezze del quadro geo-politico – dovute alla crisi iraniana, alle tensioni tra Ucraina e Russia ed all'andamento delle quotazioni petrolifere – costituiscono i fattori di rischio nell'evoluzione dell'economia internazionale a breve e medio termine.

L'economia italiana, dopo un'evoluzione favorevole nell'arco del primo semestre, ha registrato, a fine 2005, una crescita sostanzialmente nulla del PIL, su cui ha inciso negativamente il calo degli investimenti fissi lordi (-0,6%) e della domanda estera netta (-0,3%), solo debolmente compensato dai consumi, in particolare delle amministrazioni pubbliche (+1,2%), e dalle variazioni delle scorte (+0,1%). Si conferma la debolezza del settore industriale, che riflette una minore capacità competitiva sui mercati interno ed estero.

Nel 2005 la crescita media dell'indice dei prezzi al consumo è stata pari all'1,9%, in rallentamento rispetto al 2004 (2,2%).
Il deficit di parte corrente della bilancia dei pagamenti ha registrato nel 2005 un aumento rispetto all'anno precedente (+39,0%), passando da 12.027 milioni di euro a 19.824 milioni di euro, in ragione della variazione negativa del saldo mercantile (7.925 milioni di euro) e dei servizi (831 milioni di euro).
Nel 2005 si sono registrati deflussi netti di investimenti diretti, italiani ed esteri, per complessivi 20.461 milioni di euro (rispetto ai 1.971 milioni di euro del 2004) ed un afflusso netto nel comparto degli investimenti di portafoglio, italiani ed esteri, di 46.527 milioni di euro, rispetto ai 26.447 milioni di euro del 2004. Tale miglioramento è da attribuirsi all'incremento di investimenti esteri su titoli di debito italiani pari a circa 92 miliardi di euro, parzialmente neutralizzato da maggiori investimenti italiani in titoli di debito ed azioni estere per circa 64 miliardi di euro e dal decremento, di circa 8 miliardi di euro, di investimenti esteri in azioni.

2.2 Il mercato finanziario e i tassi

Il 2005 è stato caratterizzato da tendenze abbastanza contrastanti; fino alla fine di settembre i mercati obbligazionari in euro sembravano indirizzati verso livelli di tassi sempre più bassi, nonostante il prezzo del petrolio fosse passato da 45 dollari al barile di inizio anno a oltre 60. Ad ottobre però sono bastate alcune dichiarazioni preoccupate della BCE per invertire bruscamente la tendenza. La risalita dei tassi non è comunque stata uniforme, le scadenze a 2-3 anni hanno infatti subito un rialzo dei tassi decisamente più consistente rispetto a tutte le altre.

Il mercato obbligazionario in dollari ha invece vissuto un anno complessivamente poco movimentato, nonostante la Federal Reserve abbia portato i tassi di riferimento dal 2,25% di inizio 2005 al 4,25% a dicembre 2005.

Il suo recupero su tutte le altre divise ha portato ai primi posti della classifica dei mercati a reddito fisso non soltanto gli Usa, ma anche i Paesi i cui titoli governativi sono denominati in dollari o legati ad esso (Brasile, Argentina, Australia e Nuova Zelanda).

Malgrado il costante aumento dei prezzi del petrolio e l'impatto degli uragani sul PIL Usa, l'economia americana ha saputo espandersi al punto da indurre la Federal Reserve ad innalzare il costo del denaro gradualmente con una serie ininterrotta di 13 interventi, di cui 8 nel 2005 (l'ultimo il 13 dicembre scorso) alzando i *Fed Funds* a 4,25%. Questa politica monetaria attenta e restrittiva è stato il fattore determinante nel rafforzamento del dollaro.

Per quanto riguarda la politica monetaria nell'area Euro, dopo un anno di strategia accomodante, nel mese di dicembre la Banca Centrale Europea ha deciso un rialzo dello 0,25% del tasso di sconto portandolo al 2,25%.

Nel mese di dicembre il mercato azionario europeo è salito del 3,53%, raggiungendo nuovi massimi dell'anno e chiudendo il 2005 con un incremento nell'anno del 22,2%. I segnali di una ripresa economica dell'area Euro ed i buoni risultati aziendali degli ultimi mesi, hanno spinto al rialzo le stime degli analisti per gli utili 2006; inoltre l'elevata liquidità presente sul mercato ed i bassi tassi d'interesse hanno favorito la crescita del mercato azionario.

2.3 La finanza pubblica

Nel corso del 2005, secondo le stime della Banca d'Italia del marzo 2006, nell'area dell'Euro l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL è stato pari al 2,5%, in diminuzione rispetto al 2004 (pari al 2,8%). Nell'area Euro il rapporto debito/PIL ha registrato un incremento, passando dal 70,0% del 2004 al 70,7% del 2005.

In Italia, nel 2005, il rapporto deficit/PIL ha registrato un incremento rispetto allo scorso anno attestandosi al 4,1% (pari al 3,4% nel 2004). L'incremento di tale rapporto, oltre a riflettere la contrazione della crescita economica, incorpora effetti della manovra di finanza pubblica significativamente inferiori alle attese. In linea con il piano di rientro del deficit entro i parametri del nuovo Patto di Stabilità e Crescita, per il 2006 l'obiettivo d'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche è stimato al 3,5% del PIL. L'incidenza del debito pubblico sul PIL è stata del 106,4%, in aumento di 2,6 punti percentuali rispetto al 2004 (pari al 103,8%), interrompendo il processo di miglioramento di tale rapporto registrato negli ultimi anni.

Al 31 dicembre 2005 l'incidenza del debito delle amministrazioni locali sul debito complessivo della P.A. è stata del 5,8%, in lieve aumento rispetto al 2004 (pari al 5,3%). In termini di valore assoluto, la componente del debito pubblico riferibile al settore delle amministrazioni locali è passata da 76,02 miliardi di euro del 2004 a 87,18 miliardi di euro del 2005 (+14,7%).

L'articolazione del debito delle amministrazioni locali, secondo gli strumenti finanziari adottati, pur confermando la centralità dei prestiti erogati dalle Istituzioni Finanziarie e Monetarie (IFM) e dalla Cassa depositi e prestiti S.p.A. (pari nel complesso al 65,3% del totale del debito rispetto al 68,3% del 2004), evidenzia un aumento del ricorso alle emissioni obbligazionarie (pari al 31,7% del totale del debito rispetto al 28,2% del 2004). Alla stessa data le operazioni di cartolarizzazione realizzate da amministrazioni locali, che sulla base dei criteri Eurostat sono assimilate ai prestiti, si sono attestate al 3,1% del totale del debito (pari al 3,6% nel 2004). In valore assoluto il debito a carico delle amministrazioni locali derivante dall'assunzione di prestiti, pari a 56,91 miliardi di euro (+ 9,7% rispetto al 2004), risulta erogato per il 59,2% da IFM (pari al 61,7% nel 2004) e per il 40,8%

dalla CDP (pari al 38,3% nel 2004). Il volume delle obbligazioni emesse dalle amministrazioni locali ha raggiunto nel 2005 un valore pari a 27,61 miliardi di euro (+28,9% rispetto al 2004), relativo per il 50,1% ad emissioni effettuate dalle regioni (pari al 62,3% nel 2004), per il 49,3% ad emissioni effettuate da comuni e province (pari al 37,5% nel 2004) e per lo 0,6% ad emissioni effettuate da altre amministrazioni locali (pari allo 0,31% nel 2004).

Il quadro normativo entro cui le amministrazioni locali hanno operato nel 2005 ha registrato significative variazioni per effetto della legge 30 dicembre 2004, n. 311 (legge finanziaria 2005). Tale normativa, nel confermare la partecipazione degli enti territoriali alla realizzazione degli obiettivi di finanza pubblica per il triennio 2005-2007, ha reso ancora più stringenti i vincoli sulla gestione economico – finanziaria degli enti stessi. Il provvedimento ha spostato l'obiettivo del Patto di stabilità interno dal saldo finanziario al totale della spesa, aggregato quest'ultimo in cui è stata ricompresa, oltre alla spesa corrente, anche la spesa per investimenti.

Con la legge 31 maggio 2004 n. 88 recante "Disposizioni urgenti in materia di enti locali" sono state introdotte alcune deroghe alla disciplina generale del Patto di stabilità. In particolare, per l'anno 2005 è stata disposta la non applicazione dei limiti fissati dal Patto di stabilità agli enti locali di minore dimensione (comuni con popolazione fino a 5.000 abitanti, unione di comuni, comunità montane con popolazione fino a 50.000 abitanti) e l'esclusione dal complesso delle spese finali soggette ai limiti del Patto di stabilità delle spese connesse all'esercizio delle funzioni trasferite dalle regioni agli enti locali a partire dal 1° gennaio 2004, nei limiti dei corrispondenti trasferimenti finanziari attribuiti dalle regioni, e dalle spese in conto capitale derivanti da interventi cofinanziati dall'Unione Europea.

In linea con l'obiettivo di controllo degli equilibri di gestione degli enti locali, la legge finanziaria per il 2005 ha introdotto dei limiti al ricorso all'indebitamento da parte degli enti locali, disponendo la riduzione del relativo limite di indebitamento dal 25% al 12% dei primi tre titoli di bilancio. Per gli enti locali che al 1° gennaio 2005 superavano tale tetto, la riduzione del livello di indebitamento al limite massimo del 12% è prevista entro il 2013.

2.4 Interventi di finanziamento per il partenariato pubblico - privato (PPP)

Nel corso del 2005 la Cassa depositi e prestiti S.p.A., attraverso la costituzione della *business unit* Infrastrutture e Grandi Opere, ha avviato un'attività in un campo che presenta significative potenzialità di sviluppo quale quello del partenariato pubblico - privato (PPP).

In effetti nel 2005 è continuato in Italia l'andamento di continua crescita per la realizzazione di interventi infrastrutturali con finanziamento pubblico - privato. Si

sono registrate 1.699 iniziative (+15% rispetto al 2004) per un valore di circa 16,9 miliardi (+26%). In termini di volume d'affari la quota delle gare di PPP, al netto delle preselezioni ai sensi dell'art. 37 bis, rispetto al mercato complessivo delle gare per opere pubbliche, si attesta al 28% rispetto al 15% dell'anno 2004. Nel 2005 le operazioni di *Project financing* proposte in base all'art. 37 bis della legge 109/94 sono state 625 (+1,6% rispetto al 2004), per un valore di circa 5,8 miliardi (-17,5%), di cui 2,1 miliardi nel settore dei trasporti.

Nel 2005 le iniziative di *Project financing* che hanno superato la prima selezione e sono arrivate alla gara a licitazione privata (art. 37 quater, legge 109/94) sono state 125, di cui 111 indette dai comuni, per un volume d'affari complessivo di 2,8 miliardi.

Nello stesso anno si sono registrate 183 gare (-18% rispetto al 2004) per l'affidamento di concessioni (ex art. 19 c. 2 della L. 109/94), di cui 72 nel Nord–Ovest, per un valore complessivo di circa 2,2 miliardi (+22% rispetto al 2004).

Nel 2005 si sono riscontrati 506 interventi con altre procedure concessorie (+53% rispetto al 2004) per un importo di 4,2 miliardi (rispetto ai 225 milioni, registrati nel 2004), di cui buona parte è da ricondurre alla riorganizzazione delle reti pubbliche ed, in particolare, del servizio idrico nelle regioni del Mezzogiorno.
Altre forme di coinvolgimento di capitale privato in opere infrastrutturali registrano 260 iniziative (+20%), di cui 182 per l'arredo urbano e la manutenzione ordinaria degli spazi verdi urbani.

3. LA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

3.1 L'ORGANIZZAZIONE

Nel corso del 2005 nella CDP è proseguito il processo di rinnovamento e di sviluppo organizzativo, avviato a seguito della sua trasformazione in società per azioni, attraverso:

- l'evoluzione della struttura organizzativa;
- la progettazione di nuovi processi;
- l'analisi e l'implementazione di progetti aziendali.

3.1.1 L'evoluzione della struttura organizzativa

L'avvio di nuove attività e l'evoluzione di quelle "tradizionali", ha reso necessario un progressivo adeguamento della struttura organizzativa della CDP.

E' stata costituita una nuova Direzione – Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo – con la finalità di gestire i Fondi e gli altri strumenti per il sostegno dell'economia e della finanza pubblica previsti da speciali disposizioni normative, nonché di fornire assistenza specializzata agli enti locali.

Nel contempo sono state focalizzate le *mission* e gli ambiti di operatività di Direzioni e Aree previste nella struttura originaria, quali ad esempio la Direzione Infrastrutture e Grandi Opere e l'Area Crediti, in modo da permettere loro di avviare di fatto le specifiche attività.

3.1.2 La progettazione di nuovi processi

Nell'attività di progettazione dei processi aziendali, l'obiettivo è stato focalizzato principalmente nella definizione del modello di funzionamento delle Direzioni (unità organizzative con responsabilità di risultato economico), quali ad esempio Finanza e Finanziamenti Pubblici, nonché di alcune Aree (unità organizzative con funzione di supporto) quali, ad esempio, Acquisti e Logistica, Crediti e Risorse Umane.

3.1.3 Analisi e implementazione dei progetti aziendali

Nell'anno 2005 sono stati realizzati una serie di progetti interaziendali complessi quali:

- la progettazione ed implementazione dei processi del ciclo passivo supportati da una piattaforma informatica *(Enterprise Resource Planning)*;
- lo studio di fattibilità per la realizzazione di un sistema di gestione documentale aziendale;
- il supporto all'analisi di stato corrente del sistema dei controlli aziendali volto a prevenire i reati societari e contro la pubblica amministrazione ed all'avvio della definizione di un Modello di organizzazione, gestione e controllo (D.Lgs. 231/01);

- il supporto alla valutazione degli impatti organizzativi derivanti dalla applicazione dei nuovi standard contabili internazionali (progetto IAS);
- supporto per la definizione del *Master plan* per l'implementazione del nuovo sistema contabile e di *reporting* aziendale.

3.1.4 L'organigramma

L'organigramma della CDP è attualmente costituito da:

4 Direzioni

- Finanza
- Finanziamenti Pubblici
- Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo
- Infrastrutture e Grandi Opere

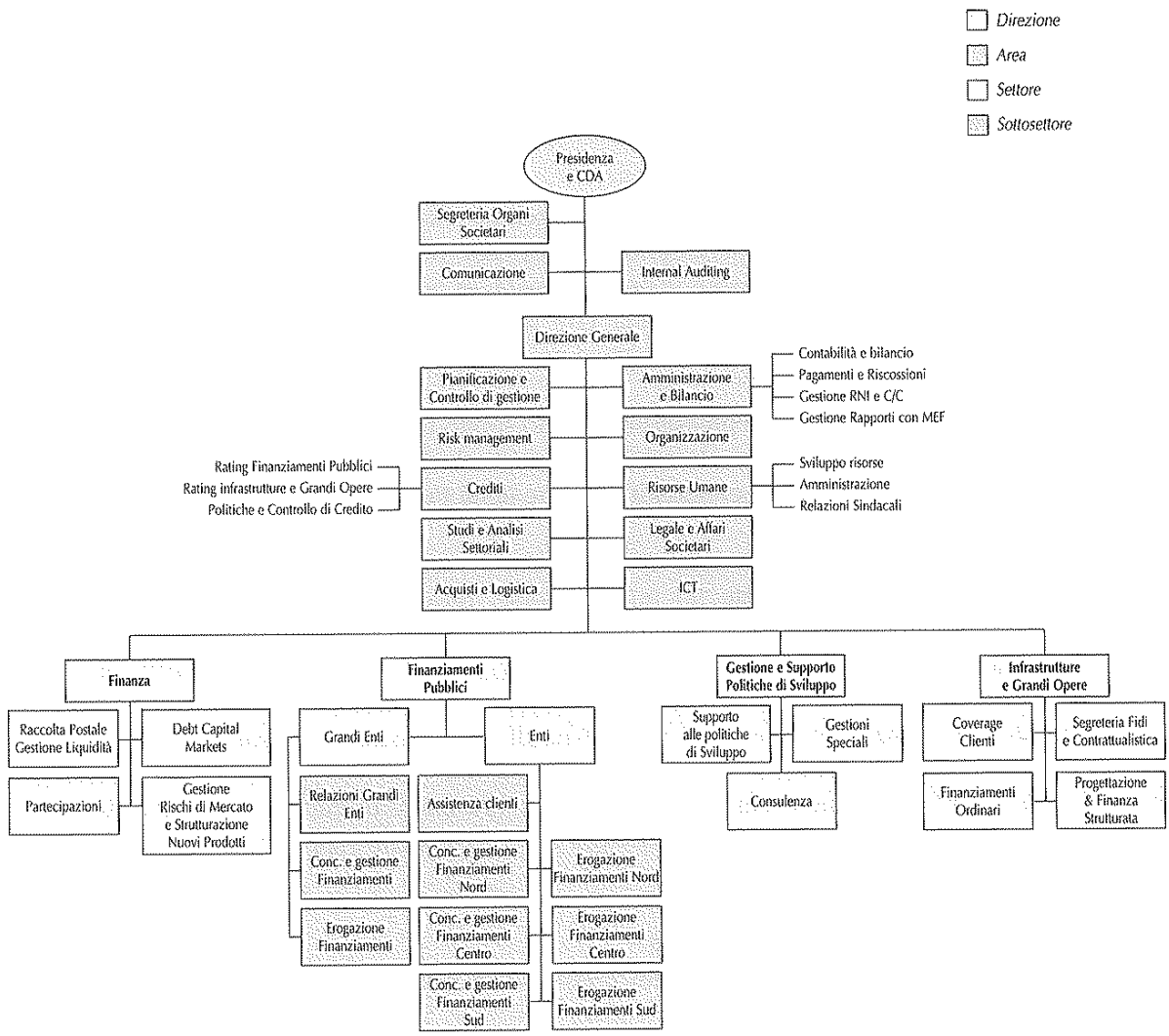
10 Aree di riporto diretto alla Direzione Generale:

- Pianificazione e Controllo di Gestione
- Amministrazione e Bilancio
- Risk Management
- Organizzazione
- Crediti
- Risorse Umane
- Studi e Analisi Settoriali
- Legale e Affari Societari
- Acquisti e Logistica
- Information&Communication Technology

3 Aree di riporto diretto alla Presidenza ed al CdA:

- Internal Auditing
- Segreteria Organi Societari
- Comunicazione

NUOVO ORGANIGRAMMA DELLA CDP



3.2 IL PERSONALE

3.2.1 L'organico aziendale

La trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni ha comportato una progressiva radicale trasformazione non solo della struttura organizzativa ma anche del profilo delle competenze necessarie per affrontare le attività che la nuova missione richiede.

Sono state disegnate e sviluppate funzioni aziendali che la CDP ante trasformazione non svolgeva ed è stato necessario reperire sul mercato risorse esperte con competenze adeguate ad avviare le nuove attività. In queste aree sono state inserite anche risorse già presenti in azienda che avevano le conoscenze di base, la motivazione e le potenzialità per integrarsi nei nuovi team di lavoro.

Anche le unità organizzative preesistenti hanno subito una profonda trasformazione per poter gestire, con principi e modalità adeguati al nuovo contesto, le attività già svolte dalla CDP con regole e modalità proprie della Pubblica Amministrazione.

In questo ambito nell'anno è stato attuato anche un incisivo piano di ricambio del personale: sono state assunte 50 nuove risorse, provenienti principalmente dal settore del credito, con competenze manageriali e specialistiche adeguate alle nuove funzionalità della CDP, e si è avuta l'uscita di 63 persone che avevano o raggiunto i limiti di età, o optato per il rientro nella Pubblica Amministrazione oppure, infine, aderito ad uno specifico piano di incentivazione all'esodo.

Al 31/12/2005 l'organico complessivo è pari a 426 unità, di cui 32 dirigenti, 126 quadri e 268 impiegati; l'età media è 48,5 anni e i laureati rappresentano il 33% dell'organico.

3.2.2 La gestione e la formazione

Nel corso del 2005 è stato introdotto il sistema di valutazione del personale e il sistema di gestione per obiettivi.
La formazione del personale ha impegnato 2.840 ore e ha coinvolto il 53% del personale.

3.2.3 Le relazioni sindacali

A gennaio 2005 è stato stipulato il primo CCNL della società per il personale impiegatizio e quadri direttivi; un accordo che ha consentito di coniugare il mantenimento dei trattamenti vigenti, il contenimento del costo del lavoro e l'adeguamento dell'organizzazione alla nuova realtà di tipo privatistico.

Il CCNL approvato ha comportato una ristrutturazione del sistema classificatorio e retributivo, resi praticamente simili a quelli in vigore nel settore del credito. Nel

contratto è stato espressamente previsto che i futuri incrementi retributivi avverranno utilizzando i medesimi parametri di crescita (tassi e decorrenze) che verranno adottati dall'ABI in sede di rinnovo dei contratti collettivi.

Anche l'orario settimanale di lavoro e la sua articolazione sono stati adeguati a quelli del credito, passando da 36 a 37 ore ed estendendo la presenza pomeridiana da due a quattro pomeriggi.
In sintesi il nuovo CCNL ha consentito, da un lato di mantenere agli ex pubblici dipendenti il trattamento già goduto, così come previsto dalla legge di trasformazione, e dall'altro di adeguare il costo del lavoro dei nuovi assunti a quello del settore di riferimento.

In attuazione degli accordi contrattuali, nel quarto trimestre del 2005, è stata avviata la trattativa per la definizione del Contratto Integrativo aziendale.

Nel secondo semestre del 2005, è stato attuato il piano di esodo anticipato di personale ex P.A., appartenente alle aree professionali e all'aree quadri, che fosse in possesso dei requisiti pensionistici o con età anagrafica non inferiore a 60 anni. L'iniziativa ha portato nel 2005 e 2006 all'uscita anticipata dalla CDP di 63 risorse.

Al personale dirigente assunto successivamente alla trasformazione sono stati applicati i trattamenti giuridici ed economici previsti dal contratto del credito mentre i dirigenti provenienti dalla Pubblica Amministrazione hanno mantenuto fino alla fine del 2005 il contratto dei dirigenti della P.A.

A gennaio 2006 è stato stipulato un accordo sindacale che prevede per tutti i dirigenti CDP l'applicazione del CCNL dei dirigenti delle aziende creditizie.

3.3 Il sistema dei controlli interni

In materia di controlli interni CDP S.p.A. ha sviluppato una serie di presìdi, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano a rilevare, misurare, monitorare e controllare i rischi propri dell'attività svolta.

Nel corso del 2005 l'Area Internal Auditing è stata impegnata nella realizzazione degli audit previsti dal Piano annuale approvato dal Consiglio di amministrazione della CDP S.p.A. del 26 gennaio 2005 e nell'affinamento di una metodologia qualitativa per l'analisi preliminare, in linea con gli obiettivi strategici definiti dal Piano industriale 2005-2009, dei rischi presenti nei processi aziendali; sulla base di tale metodologia è stato predisposto il Piano quadriennale delle attività dell'Area, sottoposto all'approvazione del Consiglio di amministrazione nel gennaio 2006.

Gli interventi revisionali hanno condotto all'individuazione di alcune aree di miglioramento nella gestione dei processi analizzati e di una serie di interventi realizzativi suggeriti al management coinvolto.

Le considerazioni sull'adeguatezza del sistema di controllo risultanti dalle attività di verifica effettuate nel corso dell'esercizio sono state altresì portate periodicamente a conoscenza degli organi societari di amministrazione e controllo.

Oltre ad una sistematica e professionale attività di monitoraggio sul corretto funzionamento del complessivo sistema di controllo interno della società, l'Area Internal Auditing ha continuato a fornire supporto all'Organismo di vigilanza ex D.Lgs. n. 231/01 costituito nel 2004.
L'operato dell'Organismo di vigilanza nel corso dell'esercizio è stato incentrato sulla corretta impostazione delle attività di controllo. Inoltre, a partire dal mese di luglio è stato avviato un progetto per la definizione del "Modello di organizzazione, gestione e controllo" previsto dal D.Lgs. 231/01.

Le attività di progetto hanno comportato:
- la mappatura completa dei processi/attività sensibili per i reati contro la P.A. e per i reati societari e l'individuazione dei relativi responsabili di funzione coinvolti;
- la rilevazione dello stato dei controlli a presidio dei rischi ex D.Lgs. n. 231/01;
- la definizione del documento denominato "Modello di organizzazione, gestione e controllo di Cassa depositi e prestiti S.p.A." e del nuovo "Codice etico", approvati dal Consiglio di amministrazione di gennaio 2006.

3.4 I SISTEMI INFORMATIVI

Nel corso del 2005 è proseguito l'ammodernamento della infrastruttura tecnologica con l'obiettivo di adeguare le risorse tecnologiche alle esigenze di:
- riduzione dei tempi di elaborazione e di risposta;
- disponibilità e affidabilità delle applicazioni critiche;
- sicurezza logica e fisica;
- razionalità ed efficienza dell'architettura di supporto;
- riduzione dei costi di esercizio.

La realizzazione della prima parte del progetto di adeguamento (la seconda fase è pianificata per l'anno 2006) ha comportato, tra l'altro, la realizzazione dei seguenti progetti applicativi: il sistema di *front office* della Direzione Finanza, il *data warehouse* del Risparmio postale e la realizzazione di una applicazione web per la gestione dell'operazione di rimodulazione dei finanziamenti effettuata nel secondo semestre del 2005.

Inoltre sono state estese le funzioni del sistema ERP *(Enterprise Resource Planning)* di Cassa depositi e prestiti S.p.A., con l'installazione e parametrizzazione dei

seguenti moduli: controllo di gestione, contabilità sezionale fornitori e clienti, contabilità cespiti.

Il progetto, realizzato tra luglio ed ottobre 2005, ha permesso di: i) ottenere l'integrazione tra la contabilità generale ed il sistema di pianificazione e controllo; ii) pianificare e attribuire i costi secondo le nuove logiche organizzative; iii) garantire la tracciabilità, la visibilità ed il governo dei costi.

3.5 La strategia di comunicazione

La comunicazione, nel corso del 2005, è stata indirizzata principalmente alla diffusione dei risultati conseguiti dalla società nel primo esercizio di attività e per promuovere i nuovi prodotti e servizi offerti alla clientela.
La linea di comunicazione seguita ha sottolineato l'immagine della CDP quale partner solido e affidabile grazie alla sua storia, ai suoi obiettivi statutari e alla sua compagine azionaria. Anche l'introduzione del nuovo logo e le sue applicazioni hanno dato un ulteriore impulso allo sviluppo di questa immagine.

"CDP partner per lo sviluppo" ha rappresentato il messaggio chiave della partecipazione della società ai diversi eventi di natura istituzionale, quali la "XXII Assemblea Annuale dell'ANCI", la "V edizione EuroP.A. Salone delle Autonomie Locali", la "V Conferenza Nazionale Piccoli Comuni", "l'Assemblea Nazionale Ragionieri degli Enti Locali", il "XIV H2Obiettivo 2000", il "III Congresso Covered Bond Euromoney Conferences", nonché ai seminari scientifici organizzati dalla stessa CDP e da altre istituzioni.

Inoltre, al fine di fornire la massima assistenza, creare opportunità di confronto su temi e problemi relativi alla gestione della finanza degli enti locali e sulle iniziative di rimodulazione dei finanziamenti offerte a maggio e novembre 2005, sono stati organizzati 22 convegni, su scala provinciale e regionale, a cui hanno partecipato oltre 1.000 rappresentanti di numerose amministrazioni pubbliche.

La diffusione sistematica e puntuale dei comunicati stampa, gli incontri periodici con operatori del settore, accademici, giornalisti, nonché l'ampia documentazione disponibile sul sito Internet della società (www.cassaddpp.it) hanno garantito il flusso informativo verso l'esterno.

Nel 2005 il sito ha totalizzato 300.725 accessi, con una media giornaliera di 824.

Il servizio di informazione on line "InCDP", attivo 24 ore al giorno, ha contato 222.657 accessi complessivi.

La rimodulazione dei finanziamenti del mese di novembre è stata la prima

operazione interattiva ad essere stata effettuata dalla CDP e ha visto il 55% degli enti locali aventi diritto accedere direttamente sul sito.

Nel 2005 si è concluso lo studio di fattibilità per la progettazione di un nuovo portale Internet/intranet rinnovato sia nella veste grafica sia nella organizzazione dei contenuti, con l'obiettivo di ottenere un sistema web in grado di fornire ai suoi utenti contenuti aggiornati e strumenti interattivi.

3.6 La politica dei tassi

Nel 2005 la politica di determinazione dei tassi è stata svolta nell'ambito di un quadro normativo evoluto rispetto a quello precedente alla trasformazione della CDP in società per azioni. In linea col decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004, gli strumenti dell'attivo e del passivo afferenti alla Gestione Separata sono stati adeguati alle condizioni di mercato con maggiore flessibilità e tempestività, nell'ambito delle linee guida a tal fine stabilite. Inoltre, è stata ampliata la gamma dei prodotti, sia per quanto riguarda le scadenze, sia per quanto riguarda le caratteristiche finanziarie. Il 2005 è poi coinciso con l'inizio dell'operatività sull'attivo e sul passivo afferenti alla Gestione Ordinaria.

Dal lato dell'attivo in Gestione Separata, quindi, a partire da febbraio 2005, i saggi di interesse sui Prestiti Ordinari di scopo a tasso fisso e le maggiorazioni per i Prestiti Ordinari di scopo a tasso variabile sono stati aggiornati su base settimanale, in conformità a quanto stabilito dal citato D.M. e in ogni caso a livelli inferiori a quelli equivalenti ai tassi massimi previsti dalla legge per i mutui stipulati da enti locali con oneri a carico dello Stato. La metodologia adottata è consistita nella individuazione di un vettore di *spread,* in ragione della durata del finanziamento e dei livelli di volta in volta osservati sul mercato di riferimento. Per i Prestiti Ordinari a tasso variabile con piano di ammortamento all'italiana, tale vettore è stato poi applicato come maggiorazione rispetto alla media aritmetica del tasso EURIBOR a 6 mesi rilevato nei giorni precedenti di un mese l'inizio del periodo di interessi di riferimento. Per i Prestiti Ordinari a tasso fisso con piano di ammortamento alla francese, i saggi sono stati determinati sulla base di un algoritmo prefissato per il calcolo dei tassi *benchmark* di mercato, finanziariamente equivalenti all'EURIBOR a 6 mesi in ragione della durata, tenendo conto della diversa struttura dei flussi di capitale ed interessi rispetto al caso dei prestiti a tasso variabile ed utilizzando i fixing ufficiali per i depositi e gli *interest rate swap* (IRS). A tali tassi *benchmark* è stata poi applicata una maggiorazione in ragione della durata, sulla base del vettore di *spread* già menzionato.

Nel 2005, sempre in Gestione Separata, sono state introdotte nuove tipologie di finanziamento ed effettuate operazioni di rimodulazione degli attivi.

In particolare:

- in novembre, è stato introdotto il Prestito Flessibile, che prevede un periodo di utilizzo e pre-ammortamento di durata tra 1 e 6 anni ed un periodo di ammortamento di durata tra 4 e 28 anni, con regime di interessi a tasso variabile, successivamente convertibile a tasso fisso su richiesta del beneficiario. I tassi praticati, anch'essi aggiornati su base settimanale contestualmente alle altre condizioni, sono stati determinati sulla base di una matrice (in funzione della durata del pre-ammortamento e dell'ammortamento) di c.d. *spread* unici e del criterio dell'equivalenza finanziaria rispetto alle condizioni applicate ai Prestiti Ordinari;
- sempre in novembre, è stato introdotto un prestito a tasso fisso senza pre-ammortamento e con piano di ammortamento pseudo-francese, disegnato per finanziamenti concessi sulla base di leggi speciali, con oneri di ammortamento a carico dello Stato e rata costante fissata sulla base di limiti di impegno quindicennali. La determinazione del tasso praticato per tale prestito, anch'essa settimanale, è basata su una metodologia analoga a quella per i Prestiti Ordinari a tasso fisso, tenendo conto del sottostante rischio di credito Repubblica italiana;
- in varie occasioni nel corso dell'anno, sono state rese disponibili, per categorie omogenee di soggetti pubblici o finalità, altre forme di finanziamento con caratteristiche diverse. Le relative condizioni economiche sono state determinate con una metodologia coerente con quelle applicate ai Prestiti Ordinari e agli altri finanziamenti a quotazione periodica, tenendo di volta in volta opportunamente conto delle peculiarità della categoria dei soggetti e delle finalità cui il prodotto era rivolto;
- nel corso dell'anno sono state effettuate 4 operazioni di rimodulazione dell'attivo in Gestione Separata (2 sui prestiti a carico enti locali, 1 sui prestiti a carico delle regioni e 1 sui prestiti a carico dello Stato). Con queste operazioni i prestiti concessi quando il livello dei tassi era più elevato sono stati riallineati alle condizioni attuali di mercato, conservando il valore delle posizioni per la CDP nell'ambito di quanto previsto dal decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 20 giugno 2003 e in ottemperanza al principio della convenienza economico-finanziaria stabilito dal comma 2, art. 41, legge n. 448 del 28 dicembre 2001 (legge finanziaria 2002);
- nel 2005, in Gestione Separata, la CDP ha sottoscritto sul mercato primario quota parte di tre emissioni obbligazionarie di enti locali o regioni, per un nominale complessivo di 350 milioni di euro. Tali operazioni sono state eseguite a condizioni economiche e tassi in linea con quelli applicati dal mercato nei confronti dell'ente locale o territoriale di riferimento.

Per quanto riguarda l'attivo in Gestione Ordinaria, la politica applicata per i tassi è in linea con il mercato di riferimento e tiene conto, oltre che della struttura finanziaria dell'operazione, anche della tipologia e del merito di credito del soggetto beneficiario, delle caratteristiche del progetto finanziato ed è compatibile

con il costo della relativa provvista, ottenuta tramite il programma EMTN sotto illustrato.

Dal lato del passivo in Gestione Separata, oltre al tradizionale canale di raccolta attraverso il Risparmio postale, nel corso del 2005 ha avuto inizio l'attività di emissione di *covered bond*.

Per quanto riguarda il Risparmio postale, tradizionalmente costituito da buoni fruttiferi postali e libretti di risparmio postale, il 2005 ha segnato una svolta relativamente alla frequenza con cui le condizioni offerte ai sottoscrittori sono state aggiornate. In particolare, a partire dal mese di febbraio 2005, le condizioni dei buoni fruttiferi postali sono state aggiornate con frequenza mensile, in linea con il mercato di riferimento. Anche i tassi offerti sui libretti di risparmio postale sono stati adeguati con maggior frequenza, coerentemente con l'evoluzione dei tassi di mercato a breve termine. In particolare, i tassi sui libretti sono stati aggiornati tre volte nell'ultimo trimestre dell'anno, in coerenza con l'andamento dei tassi a breve. La maggiore flessibilità e tempestività nell'aggiornamento delle condizioni ha consentito la produzione di un'offerta ai risparmiatori costantemente in linea con il mercato. Alla maggiore flessibilità si è inoltre affiancata, nell'ambito dei buoni fruttiferi postali, l'introduzione di due novità rilevanti:

- nel corso del mese di maggio i buoni indicizzati a scadenza sono stati rinnovati nella struttura finanziaria, elevando il premio massimo a scadenza – legato all'andamento dell'indice DJ Euro Stoxx 50 rappresentativo dei mercati azionari in area Euro – dal 10% al 18% del valore nominale. Questa particolarità ha reso il prodotto – rivolto a quei risparmiatori che vogliono investire con sicurezza nei mercati azionari – maggiormente competitivo nel contesto delle obbligazioni strutturate per il mercato retail;
- nel mese di settembre è stato lanciato il nuovo buono a 18 mesi, strumento innovativo nell'ambito dei buoni fruttiferi postali, tradizionalmente emessi per durate pluriennali. Con questo prodotto, CDP si rivolge ai risparmiatori che vogliono investire la propria liquidità senza rinunciare alle opportunità offerte dal mercato.

Nel corso del 2005, sono state emesse 12 serie di buoni ordinari con scadenza ventennale (dalla serie B3 alla serie B14), 12 serie di buoni indicizzati a scadenza con durata settennale (dalla serie BB3 alla serie BC8) e 4 serie di buoni a 18 mesi (dalla serie 18A alla serie 18D).
Nelle seguenti tabelle sono riportati i tassi applicati per i prodotti del Risparmio postale.

TASSI DI INTERESSE ANNUI LORDI DEI LIBRETTI POSTALI ANNO 2005

	Libretti ordinari	Libretti speciali per minori
dal 1° gennaio al 31 marzo	1,15%	1,40%
dal 1° aprile al 9 ottobre	1,20%	1,45%
dal 10 ottobre al 9 novembre	1,25%	1,50%
dal 10 novembre al 9 dicembre	1,30%	1,55%
dal 10 dicembre al 31 dicembre	1,40%	1,65%

TASSI DI RENDIMENTO A SCADENZA DEI BUONI FRUTTIFERI POSTALI ANNO 2005

	Buoni ordinari (20 anni)	Buoni indicizzati a scadenza (7 anni)	Buoni a 18 mesi (1,5 anni)
dal 1° gennaio al 31 gennaio	3,42%	2,10%	-
dal 1° febbraio al 28 febbraio	3,16%	1,93%	-
dal 1° marzo al 31 marzo	3,27%	2,02%	-
dal 1° aprile al 30 aprile	3,27%	2,02%	-
dal 1° maggio al 31 maggio	3,02%	1.75%(**)	-
dal 1° giugno al 30 giugno	2,84%	1,53%	-
dal 1° luglio al 31 luglio	2,61%	1,41%	-
dal 1° agosto al 31 agosto	2,68%	1,48%	-
dal 1° settembre al 30 settembre	2,56%	1,48%	1.82%(***)
dal 1° ottobre al 31 ottobre	2,56%	1,48%	1,82%
dal 1° novembre al 30 novembre	2,80%	1,76%	2,07%
dal 1° dicembre al 31 dicembre	2,80%	1,84%	2,22%

(*) Il rendimento dei buoni postali indicizzati è da intendersi al netto dell'eventuale premio di indicizzazione corrisposto a scadenza.
(**) L'emissione dei buoni indicizzati a scadenza nel mese di maggio è stata effettuata dal 15 al 31 maggio. Con questa emissione, il premio massimo a scadenza è stato incrementato dal 10% al 18% del valore nominale del buono.
(***) La prima emissione di buoni a 18 mesi è stata effettuata dal 4 al 30 settembre.

I tassi offerti sui *covered bond* della CDP, riportati nella tabella seguente, sono stati fissati in base alle condizioni di mercato, in linea con i titoli comparabili tenuto conto dei fattori di differenziazione quali la ponderazione per il rischio di credito (20%), la qualità creditizia del paese dell'emittente, il grado di diversificazione del portafoglio collaterale (100% enti pubblici italiani).

TASSI DI INTERESSE ANNUI LORDI DEI COVERED BOND ANNO 2005

	Data emissione	Nominale	Struttura	Cedola annuale	Tasso di rendimento effettivo (all'emissione)
Covered bond scadenza 31 luglio 2010	24 marzo 2005	€ 1.000.000.000	Bullet a tasso fisso	3,25%	3,259%
Covered bond scadenza 31 gennaio 2013	20 ottobre 2005	€ 3.000.000.000	Bullet a tasso fisso	3,00%	3,177%

Per quanto riguarda il passivo in Gestione Ordinaria, il 2005 ha visto l'avvio delle emissioni sotto il Programma EMTN. I tassi offerti sulle serie di titoli emesse nell'ambito di questo Programma riflettono i volumi ridotti delle emissioni e la natura di prodotti strutturati destinati al piazzamento privato presso investitori istituzionali mediante un meccanismo di *reverse enquiry*.

TASSI DI INTERESSE LORDI DELLE EMISSIONI SOTTO IL PROGRAMMA EMTN ANNO 2005

	Data emissione	Nominale	Struttura	Cedola minima	Cedola massima
EMTN scadenza 30 settembre 2020	30 settembre 05	€ 100.000.000	CMS	2,00%	7,00%
EMTN scadenza 26 ottobre 2015	26 ottobre 2005	€ 100.000.000	Floater Capped	0,30%	4,75%
EMTN scadenza 30 novembre 2015	30 novembre 2005	€ 200.000.000	CMS	2,00%	7,00%

3.7 Stato di applicazione del decreto legislativo 27 giugno 2003, n. 196

Nell'esercizio 2005, la CDP S.p.A. ha dato progressiva attuazione alla normativa introdotta dal testo unico sulla privacy.

In tale contesto, sono stati innanzitutto individuati gli aggiornamenti da inserire nel Documento programmatico sulla sicurezza, approvato dal Consiglio di amministrazione nella seduta del 30 giugno 2004.

Nel contempo, si è dato inizio a un processo di rivisitazione delle procedure interne, finalizzato all'adeguamento delle stesse agli *standard* di sicurezza previsti dal testo unico.
In particolare, sono in corso di implementazione le misure imposte in materia di credenziali di autenticazione (lunghezza parola chiave; modifica al primo utilizzo; disattivazione delle credenziali non utilizzate), e quelle relative alla formalizzazione di specifiche procedure (cadenza almeno settimanale del salvataggio dei dati; verifica almeno annuale della sussistenza dei profili di autenticazione; attivazione di idonei strumenti elettronici per proteggere dati personali dal rischio di intrusione).

E' stata data attuazione, inoltre, a quanto previsto dall'art. 9 del Disciplinare tecnico allegato al testo unico, il quale prevede che siano impartite istruzioni agli incaricati affinché non lascino incustoditi e accessibili gli strumenti elettronici durante sessioni di lavoro. Con l'ordine di servizio n. 13 del 28 giugno 2005 è stato emanato, infatti, il Regolamento per l'utilizzo delle risorse informatiche della CDP S.p.A., che contiene specifiche disposizioni al riguardo.

Nell'ambito degli adempimenti previsti dal D.Lgs. 196/03, sono state predisposte le attività necessarie per individuare gli incaricati del trattamento e per formalizzare la relativa designazione e gli ambiti di trattamento consentiti.

Sempre per quanto riguarda gli incaricati, sono state avviate le procedure per introdurre un piano formativo avente per oggetto i rischi che incombono sui dati, le misure preventive e la disciplina generale sulla protezione dei dati personali.

Si è proceduto, infine, all'individuazione degli archivi contenenti dati sensibili, in relazione ai quali saranno introdotte le specifiche misure di controllo previste dal testo unico (controllo degli accessi e identificazione dei soggetti che accedono all'archivio).

I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

4. LA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA

Con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati conseguiti, l'analisi della situazione patrimoniale della CDP S.p.A. è stata effettuata sulla base di prospetti riclassificati secondo criteri gestionali, in linea con i prospetti che precedono la presente parte illustrativa della Relazione sulla gestione.

4.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE

L'attivo di Stato patrimoniale della CDP si compone delle seguenti voci aggregate:

(migliaia di euro)

ATTIVO	31/12/2005	31/12/2004	Variazione
Cassa e disponibilità presso banche centrali	62.466.564	39.362.804	58,7%
Crediti	57.683.077	52.124.174	10,7%
Titoli non immobilizzati	1.371.748	2.028.297	-32,4%
Immobilizzazioni	13.951.855	12.470.421	11,9%
Altre voci dell'attivo	2.527.030	1.567.123	61,3%
Totale Attivo	**138.000.274**	**107.552.820**	**28,3%**

Tale attivo patrimoniale si è incrementato, rispetto al 31/12/2004, del 28,3% per un importo pari a 30.447 milioni di euro.

Questo risultato è attribuibile all'incremento di 23.104 milioni di euro (+58,7%) della liquidità disponibile presso i conti di tesoreria che è passata dai 39.363 milioni di euro del 31/12/2004 ai 62.467 milioni di euro del 31/12/2005 ed all'incremento dei crediti pari 5.565 milioni di euro (+10,7%).

La crescita della liquidità è dovuta principalmente all'aumento della raccolta. Questo incremento è da attribuire in maniera significativa, al rifinanziamento, con prodotti del Risparmio postale emessi dalla CDP, dei buoni postali giunti a scadenza che erano stati trasferiti a suo tempo dalla CDP al MEF sulla base del D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003.

La raccolta netta sul Risparmio postale nel 2005 ammonta complessivamente a 21,1 miliardi di euro, di cui 16,4 miliardi di euro sono attribuibili ai buoni fruttiferi postali (circa 1,9 miliardi sono dovuti al nuovo buono postale a 18 mesi), e i rimanenti 4,7 miliardi di euro sono determinati dall'incremento dei depositi sui libretti.

Al di fuori del Risparmio postale, le emissioni obbligazionarie hanno apportato nell'esercizio una ulteriore liquidità di 4,4 miliardi di euro.

4.1.1 Le attività finanziarie

Le attività finanziarie (crediti) della CDP si compongono delle seguenti voci:

(migliaia di euro)

CREDITI	31/12/2005	31/12/2004	Variazione
Crediti verso banche	3.627.835	1.964.711	84,6%
Crediti verso clientela	54.055.242	50.159.463	7,8%
Totale Crediti	**57.683.077**	**52.124.174**	**10,7%**

L'incremento del credito verso banche di 1.663 milioni di euro è dovuto alla presenza di maggiori operazioni di pronti contro termine (per 1.222 milioni di euro) ed al finanziamento concesso alla società partecipata Istituto per il Credito Sportivo (per 425 milioni di euro).

Per quanto attiene ai crediti verso la clientela questi presentano un aumento del 7,8%, pari a 3.896 milioni di euro. L'incremento è dovuto anche all'avvio della Gestione Ordinaria ma, soprattutto, al successo della rinegoziazione effettuata nel giugno del 2005 che ha investito anche mutui appartenenti al portafoglio del MEF. Gli effetti della seconda rinegoziazione (dicembre 2005) si riscontrano, invece, sulla voce "Impegni" in quanto, sebbene la contrattualizzazione sia avvenuta nel 2005, l'effetto dell'operazione ha decorrenza dal 1° gennaio 2006.

Tale dato, quindi, è da analizzare in maniera correlata con l'incremento (pari a 6 miliardi di euro al netto delle erogazioni effettuate nell'esercizio) della voce "Impegni" (vedi tabella sottoriportata) che riassume il volume dei finanziamenti concessi ma non ancora erogati, e che solo nel momento in cui avviene l'erogazione, nel rispetto della forma di rappresentazione prevista dalla Banca d'Italia, potranno essere portati ad incremento della voce "Crediti verso clientela".

(migliaia di euro)

GARANZIE E IMPEGNI	31/12/2005	31/12/2004	Variazione
Garanzie rilasciate	-	-	0,0%
Impegni	17.379.480	11.388.204	52,6%
Totale garanzie e impegni	**17.379.480**	**11.388.204**	**52,6%**

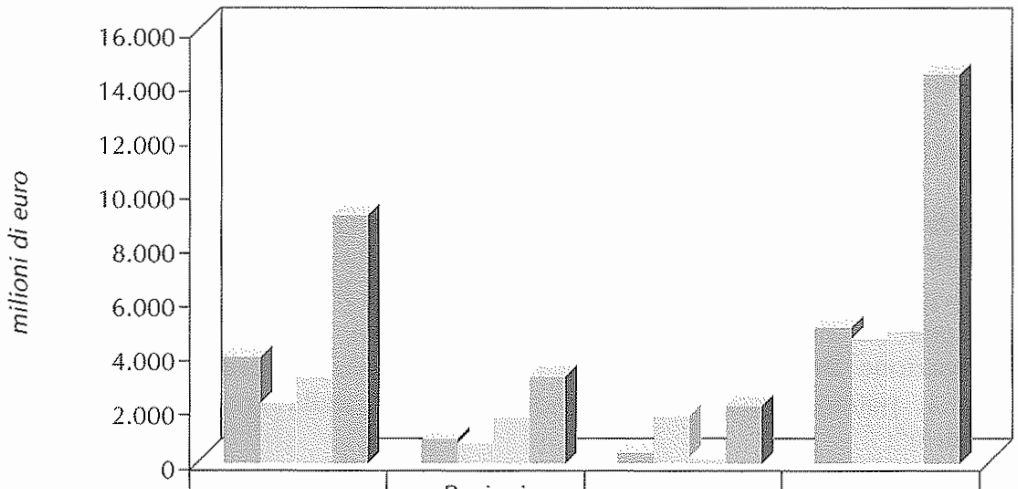
4.1.1.1 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Separata

A) COMPOSIZIONE E MOVIMENTI DELLE CONCESSIONI

Nel 2005 la CDP S.p.A., nell'ambito della Gestione Separata, ha svolto il proprio ruolo di principale riferimento nelle politiche di investimento pubblico con accresciuta incisività, in un periodo di vincoli sempre più stringenti imposti dalle leggi finanziarie agli enti territoriali.

Nel corso dell'anno importanti innovazioni, introdotte con la Circolare 1255 del gennaio 2005, hanno riguardato la procedura di finanziamento della CDP. Tra queste si sottolinea l'introduzione di schemi contrattuali per regolare il rapporto di prestito, che si sostituiscono al provvedimento amministrativo, la determinazione settimanale dei tassi di interesse, che permette l'adeguamento dell'offerta economica all'andamento del mercato, e la deliberazione dei finanziamenti con cadenza giornaliera e settimanale, oltre che mensile.

La CDP ha altresì offerto agli enti territoriali la possibilità di rimodulare i prestiti in essere per ridurre gli oneri del debito ed utilizzare le risorse così liberate per la realizzazione di nuovi interventi. Con tali operazioni sono stati stipulati contratti che hanno trasformato in nuovi prestiti CDP circa 4.892 milioni di euro (di cui 3.115 milioni di euro con effetto 1° gennaio 2006). Aggiungendo a tale importo il flusso di concessioni dell'anno, pari a 9.455 milioni di euro, si ottiene un totale complessivo di 14.347 milioni di euro di finanziamenti.



	Enti locali	Regioni e Province Autonome	Altri enti	Totale
Nord	3.853	829	283	4.965
Centro	2.182	689	1.672	4.543
Sud	3.101	1.626	113	4.839
Totale Italia	9.136	3.143	2.068	14.347

Gli enti locali risultano beneficiari del 64% (pari a 9.136 milioni di euro) dei finanziamenti dell'anno mentre i prestiti alle regioni sono pari a 3.143 milioni di euro, corrispondenti al 22% del totale. Il restante volume di prestiti, pari a circa 2 miliardi di euro, ha interessato gestori di servizi pubblici (per prestiti con oneri di ammortamento a carico di enti locali o dello Stato), autorità portuali, università ed altri enti pubblici e organismi di diritto pubblico.

Se si analizzano i prestiti agli enti locali al netto delle rimodulazioni, il volume maggiore dei nuovi finanziamenti ha riguardato i comuni non capoluogo di provincia. Gli enti locali hanno utilizzato tali risorse finanziarie soprattutto per la realizzazione di opere di viabilità e per trasporti rapidi di massa ai sensi di leggi speciali, per la costruzione o l'acquisto di immobili da adibire a sedi istituzionali e per la manutenzione o realizzazione di nuove scuole.

Anche nel 2005, la CDP ha inteso favorire la gestione associata di funzioni o servizi comunali, confermando le agevolazioni dell'anno precedente che prevedono l'abbattimento di 0,15 punti percentuali annui sul tasso di interesse praticato dalla CDP sui prestiti a tasso fisso.

(milioni di euro)

PRESTITI CDP SPA AGLI ENTI LOCALI
ANNO 2005 (al netto delle rimodulazioni)

Interventi	
Edilizia pubblica e sociale	736
Edilizia scolastica	821
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	445
Opere di viabilità e trasporti	1.975
Opere idriche	91
Opere igieniche	242
Opere nel settore energetico	104
Opere pubbliche varie	314
Mutui per scopi vari	312
Totale investimenti	**5.040**
Passività	160
Totale	**5.200**

(migliaia di euro)

PRESTITI CDP SPA AGLI ENTI LOCALI
ANNO 2005 (al netto delle rimodulazioni)

Enti	**Nord**	**Centro**	**Mezzogiorno**	**Totale**
Province	280	179	359	818
Comuni capoluogo	735	161	684	1.580
Comuni non capoluogo	1.234	477	1.047	2.397
Altri enti locali	25	8	12	44
Totale	**2.273**	**825**	**2.102**	**5.200**

I finanziamenti in base a leggi speciali (circa 3.842 milioni di euro) hanno finanziato principalmente i settori delle opere di viabilità e trasporto (L. 211/92 e ss. trasporto rapido di massa; L. 144/99 art. 32 Piano nazionale di sicurezza stradale; L. 122/89 parcheggi; ecc.), dell'edilizia scolastica e universitaria (L. 23/96; L. 388/00) e degli impianti sportivi (L. 65/87). Tra gli altri interventi di interesse pubblico, si evidenziano i prestiti concessi ai sensi della legge 443/01 (c.d. legge Obiettivo) per la realizzazione di opere pubbliche strategiche per lo sviluppo del Paese ed i finanziamenti alle regioni per interventi di ricostruzione a seguito di calamità naturali anche nel settore agricolo (legge 71/05).

Alla fine dell'anno lo stock vigente dei prestiti concessi ha raggiunto 65,3 miliardi di euro.

B) RENDICONTO DELLE EROGAZIONI EFFETTUATE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO

Nell'ultimo anno le erogazioni sui prestiti sono risultate pari a 6.034 milioni di euro, di cui 2.576 milioni di euro agli enti locali.

(milioni di euro)

EROGAZIONI SUI PRESTITI CDP SPA
ANNO 2005

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Enti locali	1.127	496	953	2.576
Regioni e prov. aut.	531	86	1.841	2.457
Altri enti	220	710	71	1.001
Totale	**1.878**	**1.291**	**2.864**	**6.034**

Al 31 dicembre 2005 risultano ancora da somministrare sui prestiti concessi le somme riportate nella tabella seguente. La loro erogazione avverrà, di norma, sulla base degli stati di avanzamento dei lavori.

(milioni di euro)

SOMME RIMASTE DA EROGARE AL 31/12/2005 SU MUTUI CONCESSI

Enti beneficiari	Totale
Enti locali	10.624
Regioni e prov. aut.	1.889
Altri enti	2.494
Totale	**15.007**

C) FONDI SPECIFICI

Per sostenere gli enti nella progettazione delle opere pubbliche, nel 2005 la CDP ha concesso 16 milioni di euro sotto forma di anticipazioni a valere sul Fondo rotativo per la progettualità ed ha erogato risorse per circa 17 milioni di euro. Hanno beneficiato delle anticipazioni soprattutto gli enti locali di minori dimensioni demografiche, situati nel Mezzogiorno.

(migliaia di euro)

FONDO ROTATIVO PER LA PROGETTUALITÀ (L. 549/95 ART. 1)
ANTICIPAZIONI CONCESSE NEL 2005

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Province	878	-	1.800	2.678
Comuni capoluogo	2.122	2.617	661	5.400
Comuni non capoluogo	1.657	483	6.099	8.239
Altri enti locali	-	-	-	-
Altri enti	60	-	-	60
Totale	**4.717**	**3.100**	**8.560**	**16.378**

Infine, anche nel 2005 la CDP, seguendo il disposto dell'art. 3 della legge n. 43 del 1978, ha provveduto al pagamento, alle banche interessate, delle rate di ammortamento dei prestiti a pareggio dei disavanzi economici dei bilanci degli enti locali per l'esercizio 1977, effettuando erogazioni per l'importo di circa 5 milioni di euro.

Tra i fondi a destinazione specifica ha una particolare evidenza, ancorché non ancora attivato nel 2005, il Fondo rotativo per il sostegno alle imprese agli investimenti in ricerca previsto dall'art. 1, commi da 354 a 361 della legge 30/12/2004 n. 311. Questo strumento si innesta nella più ampia riforma delle agevolazioni pubbliche alle imprese, sostituendo una parte della sovvenzione a fondo perduto con un prestito a tasso agevolato, con provvista CDP. Il legislatore ha individuato nel sistema bancario il soggetto che, a seguito di una sua valutazione del merito di credito delle iniziative, dovrà affiancare alle agevolazioni un finanziamento a condizioni di mercato. La dotazione finanziaria del fondo è di 6 miliardi di euro, di cui 3,7 già assegnati dal CIPE il 15/7/2005.

4.1.1.2 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Ordinaria

Il 2005 rappresenta il primo anno di operatività della Gestione Ordinaria, effettuata attraverso la business unit Infrastrutture e Grandi Opere. L'avvio di tale operatività ha portato alla assunzione da parte di CDP di impegni di finanziamento verso un nuovo comparto di clientela, diversificato sia sotto il profilo della tipologia di impieghi sia sotto il profilo della redditività delle operazioni.

Durante tale periodo è stata deliberata la assunzione di impegni di finanziamento complessivamente per circa 1,4 miliardi di euro, alla quale hanno fatto seguito nello stesso periodo la stipula di contratti di finanziamento per un totale di 840,9 milioni di euro e l'erogazione (al netto dei rientri) di un totale di 551,4 milioni di euro.
A valere sull'importo deliberato, sono stati stipulati, inoltre, impegni preliminari di finanziamento non vincolanti in forma di *lettere di underwriting* per ulteriori circa 257,0 milioni di euro, dei quali è prevista la conversione in contratti di finanziamento definitivi entro i primi mesi dell'anno 2006.
Per quanto riguarda le erogazioni è da segnalare che, essendo tipicamente collegate all'effettivo avanzamento della realizzazione dei progetti, le stesse tendono a distribuirsi su un periodo pluriennale, fatta salva la corresponsione all'istituto finanziatore di una commissione sugli importi impegnati e non ancora utilizzati. Tale caratteristica, unitamente alla natura tipicamente a lungo termine degli impieghi, determina una manifestazione in bilancio graduale, ovvero ripartita su vari esercizi, degli effetti della attività di delibera e di stipula delle operazioni di impiego della Gestione Ordinaria.
Dal punto di vista settoriale, i flussi di impegni e di erogazioni del 2005 hanno interessato in particolare la realizzazione di infrastrutture stradali attraverso lo strumento del *contraente generale,* il trasporto pubblico locale sia su gomma e sia su rotaia (tra cui la prima operazione di *Partenariato-Pubblico-Privato* realizzata in tale settore in Italia), il trattamento e la termovalorizzazione di rifiuti solidi urbani e speciali, la distribuzione di energia elettrica e l'edilizia specializzata ospedaliera. E', inoltre, pervenuta ad uno stato di avanzamento significativo la strutturazione di operazioni di finanziamento in favore di progetti nei settori del teleriscaldamento e della gestione del servizio idrico integrato, dei quali si prevede il completamento entro la prima metà dell'anno 2006.

4.1.2 Le immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie

Le immobilizzazioni della CDP si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI

	31/12/2005	31/12/2004	Variazione
Immobilizzazioni materiali	200.773	11.818	
Immobilizzazioni immateriali	4.215	808	421,9%
Partecipazioni	13.746.866	12.457.795	10,3%
Totale immobilizzazioni	**13.951.855**	**12.470.421**	**11,9%**

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Le immobilizzazioni materiali presentano, rispetto all'esercizio precedente, un incremento, al netto degli ammortamenti, pari a circa 189 milioni di euro da attribuire alle diverse tipologie di cespiti, riportate nella seguente tabella.

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi 2005	Ammortamenti 2005	Variazione esercizio
Immobili, ricostruzioni ripristini e trasformazioni di edifici	5.717	191.097	-5.935	
Attrezzature e strumentazioni varie	51	3	-19	-32,4%
Impianti di riscaldamento e condizionamento	1.622	815	-335	29,6%
Impianti di allarme e di ripresa fotografica e televisiva	699	149	-158	-1,3%
Impianti di telefonia e di telecomunicazione	259	1.219	-253	373,3%
Altri impianti	584	457	-178	47,7%
Mobili e arredi	1.621	510	-311	12,3%
Hardware e macchine d'ufficio elettroniche	1.248	2.939	-1.042	152,0%
Altre immobilizzazioni materiali	17	13	-15	-14,4%
Totale	**11.818**	**197.201**	**-8.247**	

L'importo maggiormente significativo è relativo all'incremento (190,4 milioni di euro) del valore degli immobili strumentali dovuto alla loro rivalutazione, così come consentito dalla legge finanziaria 2006.

A tal proposito, in osservanza delle disposizioni recate in materia di rivalutazione dettate dalla legge n. 342/2000, cui rinvia l'art. 1, comma 469, della citata legge finanziaria, il Consiglio di amministrazione ha considerato quale valore di riferimento per la rivalutazione il valore di mercato degli immobili, assunto nell'ammontare determinato da una società esterna, specializzata in valutazione di beni aziendali, che ha rilasciato apposita perizia. Tale valore è stato ritenuto corrispondente al valore effettivamente attribuibile agli immobili della CDP e, pertanto, entro il suddetto limite è stata effettuata la rivalutazione. Dal punto di vista della tecnica contabile, la modalità seguita è stata quella di rivalutare direttamente il costo storico di tutti gli immobili strumentali della CDP, costituenti categoria omogenea, nel rispetto delle previsioni di cui alla predetta normativa.

A fronte della predetta rivalutazione, conformemente a quanto previsto dalla normativa, risulta iscritta, tra le riserve di patrimonio, una specifica riserva di rivalutazione in sospensione d'imposta, al netto della relativa imposta sostitutiva.

Infine, si rileva che nel corso dell'esercizio, sono sostenuti investimenti significativi finalizzati al rinnovo e al potenziamento dei sistemi informativi.

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Le immobilizzazioni immateriali sono relative a:

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Acquisizioni 2005	Acquisizioni 2004	Variazione esercizio
Diritti di utilizzazione Opere dell'ingegno	22	-	
Licenze, marchi e diritti simili	4.802	203	
Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti	-	616	-100,0%

Le immobilizzazioni in corso 2004 sono state capitalizzate nella voce "Licenze, marchi e diritti simili".

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

Le immobilizzazioni finanziarie sono costituite da titoli azionari e fanno integralmente capo a società partecipate in maniera rilevante (almeno 20% del capitale sociale, ovvero 10% per le società quotate):

(migliaia di euro)

PARTECIPAZIONI

	31/12/2005		31/12/2004	
	Quota %	Valore di bilancio	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate				
1. Eni S.p.A.	10,00%	5.315.829	10,00%	5.315.829
2. Enel S.p.A.	10,25%	3.156.467	10,28%	3.156.467
3. Terna S.p.A.	29,99%	1.315.200	0,00%	-
B. Imprese non quotate				
1. Poste Italiane S.p.A.	35,00%	2.518.744	35,00%	2.518.744
2. ST Holding N.V.	30,00%	1.421.107	30,40%	1.442.121
3. Infrastrutture S.p.A. (*)	100,00%	5.880	100,00%	10.000
4. Sinloc S.p.A.	20,00%	9.292	20,00%	9.292
5. Europrogetti & Finanza S.p.A. (*)	31,80%	2.112	31,80%	3.107
6. Istituto per il Credito Sportivo	21,62%	2.066	21,62%	2.066
7. Tunnel di Genova S.p.A.	33,33%	170	33,33%	170

(*) partecipazione svalutata al 31/12/2005

La composizione del portafoglio partecipazioni della CDP è variato nel corso del 2005 a seguito dell'acquisizione di una partecipazione del 29,99% del capitale nella società Terna S.p.A.

L'unica società controllata è relativa alla partecipazione totalitaria in Infrastrutture S.p.A. (ISPA). A tale proposito, in base alla legge 23 dicembre 2005, n. 266 (legge finanziaria 2006), ISPA è stata fusa per incorporazione in CDP con effetto dal 1° gennaio 2006.

A fronte delle suddette partecipazioni, il flusso di dividendi rilevato a Conto economico per l'esercizio 2005 è stato pari a 925,6 milioni di euro, imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. ed Enel S.p.A. Si evidenzia come il flusso di dividendi percepiti dalla CDP sia influenzato positivamente dalla decisione di Eni S.p.A. ed Enel S.p.A. di attuare una politica di distribuzione di dividendi a cadenza semestrale, in base alla quale è stato erogato un acconto sui dividendi di competenza dell'esercizio 2005 per un ammontare pari a circa 180 milioni di euro. Si precisa che Enel S.p.A. aveva già adottato questa politica a partire dal 2004 e nel 2005 è stato erogato un acconto sui dividendi per un ammontare pari a circa 119 milioni di euro.

4.1.2.1 Il portafoglio titoli

Al 31 dicembre 2005 l'ammontare nominale complessivo del portafoglio titoli è di 1.362 milioni di euro (a fronte di un valore di bilancio pari a 1.372 milioni di euro), di cui 799 milioni in due CCT a breve termine, con scadenza massima dicembre 2006, che costituiscono delle poste dell'attivo circolante.
I restanti 563 milioni sono così distribuiti:

- 200 milioni di euro in un titolo ABS *(Asset Backed Security)*, con scadenza luglio 2011, per investimento della liquidità;
- 350 milioni di euro in tre titoli emessi da enti locali, con scadenza massima novembre 2035;
- 13 milioni di euro in un titolo garantito da ente locale, con scadenza dicembre 2015, per investimento della liquidità.

4.1.2.2 Le società controllate dalla CDP (ISPA)

Al 31 dicembre 2005, Infrastrutture S.p.A. (ISPA), società finanziaria iscritta nell'elenco speciale tenuto dalla Banca d'Italia, di cui all'art. 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (testo unico bancario), era integralmente posseduta dalla CDP.

Con effetto dal 1° gennaio 2006, in base alla legge 23 dicembre 2005, n. 266 (legge finanziaria 2006), ISPA è stata fusa per incorporazione in CDP che ha assunto tutti i beni, diritti e rapporti giuridici attivi e passivi di Infrastrutture S.p.A., incluso il patrimonio separato, proseguendo in tutti i rapporti giuridici

attivi e passivi anche processuali. Come previsto dalla legge finanziaria 2006, in seguito all'incorporazione di ISPA l'atto costitutivo della CDP non ha subito modificazioni.

Alla data del 31 dicembre 2005, ISPA ha registrato un decremento del patrimonio netto rispetto al valore di iscrizione della partecipazione, in seguito alla perdita netta di 3.361.381 euro registrata nell'esercizio ed alle perdite di esercizi precedenti. Pertanto, il patrimonio netto al momento dell'incorporazione era pari a 5.879.796 euro.

4.1.2.3 Le società partecipate dalla CDP

Al 1° gennaio 2005 il portafoglio di investimenti azionari di CDP includeva principalmente le partecipazioni di minoranza in Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste Italiane S.p.A., acquisite dal Ministero dell'economia e delle finanze contestualmente alla trasformazione in società per azioni a fine 2003, e una partecipazione indiretta corrispondente a circa il 10% di STMicroelectronics N.V., acquisita nel dicembre 2004.

A settembre 2005 la CDP ha acquisito da Enel S.p.A. una partecipazione corrispondente al 29,99% di Terna S.p.A., società attiva nel settore della trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica. L'acquisizione della partecipazione in Terna rientra nella missione aziendale di CDP di concorrere alla realizzazione di investimenti infrastrutturali funzionali alla crescita del Paese. L'investimento in Terna si caratterizza per un profilo di rischio contenuto, dovuto alla regolamentazione del settore, e presenta un *dividend yield* stabile e prevedibile nel tempo.

In particolare si specifica di seguito l'attività di ciascuna partecipata:

Eni S.p.A.

Eni è una società energetica integrata che opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni. Eni vanta competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Le tre principali attività di business sono: Exploration & Production, Gas & Power, Refining & Marketing.
Le azioni della società sono quotate alla Borsa di Milano e al New York Stock Exchange.

Enel S.p.A.

Enel è il principale operatore italiano nel settore della generazione, distribuzione e vendita di energia elettrica. Enel opera, inoltre, nell'importazione, distribuzione e vendita di gas naturale. Tali attività sono presidiate attraverso una organizzazione in divisioni: Generazione e Energy Management; Mercato; Infrastrutture e Reti; Internazionale.

Le azioni della società sono quotate alla Borsa di Milano e al New York Stock Exchange.

Poste Italiane S.p.A.

Garantisce il servizio universale postale e svolge un'attività commerciale tramite le proprie divisioni di prodotto e delle società del Gruppo nelle due macro aree di attività di Servizi Postali e del Bancoposta. I servizi postali comprendono l'attività della Corrispondenza, Corriere Espresso, Logistica e Pacchi e della Filatelia. L'attività di Bancoposta consiste essenzialmente nell'offerta al mercato di servizi di pagamento, di prodotti finanziari (ivi inclusi i prodotti per conto della CDP – libretti e buoni fruttiferi postali).

STMicroelectronics Holding N.V. (STH)

STH gestisce un pacchetto azionario, pari al 10,3% della società italo-francese STMicroelectronics N.V., attiva nel settore della ricerca e della produzione dei semiconduttori e dell'alta tecnologia.

La STMicroelectronics N.V. è un produttore globale indipendente di semiconduttori, leader nelle soluzioni a semiconduttore per la gamma di applicazioni microelettroniche, dallo sviluppo alla consegna. La STMicroelectronics N.V. è tra le più grandi società di semiconduttori al mondo. Il gruppo STMicroelectronics N.V. è nato nel giugno 1987 in seguito alla fusione fra l'italiana SGS Microelettronica e la francese THOMSON Semiconducteurs. Nel maggio del 1998 la società ha cambiato nome da SGSTHOMSON Microelectronics a STMicroelectronics.

Le azioni di STMicroelectronics N.V. sono quotate alla Borsa Italiana, al New York Stock Exchange e a Euronext Paris.

Terna S.p.A.

Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A. è la società responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione su tutto il territorio nazionale ed è anche il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica (RTN), con oltre il 90% di infrastrutture elettriche oggi costituite da circa 39.000 km di linee. Dalla costituzione a ottobre 2005, l'attività principale di Terna è stata l'esercizio, la manutenzione e lo sviluppo della porzione di RTN di cui è proprietaria. A partire dal 1° novembre 2005, in osservanza di quanto previsto nel DPCM 11 maggio 2004, è confluito in Terna il ramo d'azienda del Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale (GRTN), comprendente le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica nonché le attività di programmazione e sviluppo della stessa RTN. Terna offre inoltre servizi legati alle proprie competenze nel campo della progettazione, realizzazione, esercizio e manutenzione di infrastrutture elettriche in AT e AAT, nonché servizi legati alla valorizzazione dei propri beni nel settore delle telecomunicazioni.

Le azioni della società sono quotate alla Borsa di Milano.

Sistema iniziative locali S.p.A. (Sinloc)

La società è un intermediario finanziario iscritto nell'apposita sezione dell'elenco generale, previsto dall'art. 113 del testo unico bancario per i soggetti non operanti nei confronti del pubblico.

La società ha per oggetto il perseguimento e il sostegno di iniziative per lo sviluppo territoriale in ambito locale. Opera, inoltre, nel settore della consulenza finanziaria e giuridica agli enti locali e ad altri soggetti istituzionali con particolare riferimento a progetti di riqualificazione urbana e di promozione socio-economica del territorio.

Europrogetti & Finanza S.p.A. (EPF)

EPF è stata costituita nel 1995, ai sensi del decreto-legge n. 26 del 1995, convertito dalla legge 29 marzo 1995, n. 95, per favorire iniziative volte alla ripresa delle attività imprenditoriali ed allo sviluppo di progetti ammissibili ai cofinanziamenti europei.

Il preconsuntivo dell'esercizio 2005 ha evidenziato un risultato negativo di 1,3 milioni di euro che comporterebbe una riduzione del patrimonio netto della società rispetto al valore di iscrizione della partecipazione. È stato, quindi, ritenuto opportuno procedere alla svalutazione del valore di carico della partecipazione per allinearla al probabile valore del patrimonio netto (pari a 2.111.859 euro).

Istituto per il Credito Sportivo (ICS)

L'istituto, la cui disciplina è stata riformata con D.P.R. 20 ottobre 2000, n. 453, è un ente pubblico economico soggetto al testo unico bancario. Svolge attività di finanziamento a medio e lungo termine a favore di soggetti pubblici e privati per la progettazione e realizzazione di impianti sportivi.

La legge finanziaria 2004 (art. 4, comma 14) ha ampliato l'attività istituzionale dell'ICS, che oltre a finanziare impianti sportivi, potrà intervenire a favore di attività culturali.

Tunnel di Genova S.p.A.

Lo scopo della società è l'attuazione coordinata delle attività volte alla progettazione, realizzazione e gestione dell'infrastruttura di collegamento sotterraneo e/o sottomarino fra le zone di ponente e levante della città di Genova.

4.1.3 Rapporti con le parti correlate

I rapporti economico-patrimoniali con le parti correlate sono riassumibili come da tabella che segue:

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

	Controllate	Collegate	Altre partecipate	MEF	Totale
Crediti	36.093	1.810.502	425.000	92.945.474	**95.217.069**
Debiti	71	790.386	-	57.311	**847.768**
Costi	327	672.047	-	82.511	**754.884**
Ricavi	673	986.763	229	3.749.312	**4.736.976**

I rapporti tra le parti correlate sono gestiti e valorizzati a condizioni di mercato.

Vengono di seguito analizzati nel dettaglio per tipologia di controparte.

4.1.3.1 Rapporti economico-patrimoniali con le società controllate

I rapporti con le società controllate sono relativi alla sola Infrastrutture S.p.A.

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON SOCIETÀ CONTROLLATE

		Infrastrutture S.p.A.
Crediti		**36.093**
– finanziamenti concessi	36.025	
– altri crediti	68	
Debiti		**71**
– altri debiti	71	
Costi		**327**
– costi personale distaccato	327	
Ricavi		**673**
– interessi su finanziamenti	354	
– canoni per servizi	319	

I ricavi per canoni per servizi fanno capo alla convenzione di erogazione servizi ed uso infrastrutture a favore di ISPA.

4.1.3.2 Rapporti economico-patrimoniali con le società partecipate

La maggior parte dei rapporti economico-patrimoniali fanno capo alla partecipata Poste Italiane S.p.A. a fronte del servizio ricevuto per la gestione del Risparmio postale e dei finanziamenti concessi dalla CDP.

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON SOCIETÀ COLLEGATE		Poste Italiane S.p.A.
Crediti		**1.810.459**
– somme da regolare	447.754	
– assestamenti e rettifiche RP	-164	
– finanziamenti concessi	1.339.869	
– altri crediti	23.000	
Debiti		**790.386**
– debiti per servizi	790.386	
Costi		**672.047**
– commissioni passive 2005	1.158.874	
– risconti operati sulla convenzione 2005	-486.827	
Ricavi		**61.405**
– interessi su finanziamenti	61391	
– interessi su c/c	0	

Per le altre società partecipate esistono esclusivamente rapporti legati ai dividendi percepiti, di seguito evidenziati.

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ COLLEGATE	Enel S.p.A.	Eni S.p.A.	Terna S.p.A.	ST Holding N.V.	Sinloc S.p.A.
Crediti	-	-	-	-	-
Debiti	-	-	-	-	-
Costi	-	-	-	-	-
Ricavi	**345.140**	**540.390**	**30.000**	**9.768**	**74**
– dividendo 2004	225.910	360.260		-	74
– anticipo dividendo 2005	119.230	180.130	30.000	9.768	-

4.1.3.3 Rapporti economico-patrimoniali con il Ministero dell'economia e delle finanze

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON SOCIETÀ CONTROLLANTE		MEF
Crediti		**92.945.474**
– giacenze cc/cc	62.466.554	
– crediti vs. clientela	30.194.256	
– somme da regolare	263.101	
– altri crediti	3.853	
– altre attività	17.709	
Debiti		**57.311**
– fondi di terzi in amministrazione	55.197	
– altri debiti	2.114	
Costi		**82.511**
– costi personale distaccato	272	
– interessi passivi su finanziamenti	82.239	
Ricavi		**3.749.312**
– interessi su cc/cc	1.376.843	
– interessi su finanziamenti	2.359.486	
– indennizzo estinzione anticipata mutui	12.983	

Gli importi rilevanti fanno capo al servizio di tesoreria e ai finanziamenti concessi al MEF.

Si ricorda che nel corso dell'esercizio 2005 la rinegoziazione dei mutui effettuata dalla CDP ha riguardato anche dei mutui di proprietà del MEF, che pertanto sono traslati dal portafoglio MEF a quello CDP. Tale evento ha comportato un impegno finanziario, evaso nel corso dell'esercizio, nei confronti del MEF per 1.248 milioni di euro.

Nel presente esercizio non vengono valorizzati i ricavi per la convenzione in corso di negoziazione con il MEF per i servizi che la CDP eroga al medesimo, per la gestione dei finanziamenti e del Risparmio postale di proprietà di quest'ultimo, poiché alla data di stesura del bilancio tale importo non è ancora quantificabile.

4.2 Il passivo di stato patrimoniale

Il passivo di Stato patrimoniale della CDP si compone delle seguenti voci aggregate:

(migliaia di euro)

PASSIVO	31/12/2005	31/12/2004	Variazione
Debiti	129.284.712	100.616.873	28,5%
Altre voci del passivo	2.447.959	2.160.981	13,3%
Fondi	512.503	393.829	30,1%
Patrimonio netto e fondo rischi bancari generali	5.755.101	4.381.137	31,4%
Totale Passivo	**138.000.274**	**107.552.820**	**28,3%**

4.2.1 Le passività correnti

I debiti si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro)

DEBITI	31/12/2005	31/12/2004	Variazione
Debiti verso banche	857.705	309.411	177,2%
Debiti verso clientela	124.027.007	100.307.462	23,6%
Debiti rappresentati da titoli obbligazionari	4.400.000	0	
Totale Debiti	**129.284.712**	**100.616.873**	**28,5%**

I debiti verso banche risultano incrementati a seguito di operazioni di IRS effettuate nel corso del 2005 (254 milioni di euro), dei debiti verso la Banca d'Italia per RID insoluti con scadenza 30/12/2005 (169 milioni di euro), il cui importo era stato anticipato dalla medesima e, infine, per la raccolta tramite indebitamento verso la B.E.I. per la Gestione Ordinaria (100 milioni di euro).

I debiti verso clientela a vista sono costituiti dai prodotti del Risparmio postale collocati sul mercato da Poste Italiane S.p.A. su tutto il territorio nazionale. L'importo complessivo dei libretti postali al 31/12/2005 ammonta a 65.403 milioni di euro mentre quello dei buoni fruttiferi postali ammonta a 58.019 milioni di euro.

I debiti rappresentati da titoli fanno riferimento alle emissioni obbligazionarie dei *covered bond* (4.000 milioni di euro) e dell'*EMTN Programme* (400 milioni di euro).

4.2.2 Altre voci del passivo

Le altre voci del passivo si compongono come segue:

(migliaia di euro)

ALTRE VOCI DEL PASSIVO	31/12/2005	31/12/2004	Variazione
Altre passività	2.320.019	2.159.011	7,5%
Ratei e risconti passivi	72.743	1.970	
Fondi di terzi in amministrazione	55.197	0	
Totale Altre voci del passivo	**2.447.959**	**2.160.981**	**13,3%**

La voce "Fondi di terzi in amministrazione" fa riferimento ai fondi ricevuti dallo Stato, ancora da somministrare al 31/12/2005, correlati alla concessione ed erogazione di contributi per l'acquisto e/o leasing di veicoli a minimo impatto ambientale. Tale intervento, previsto dall'articolo 17 della legge 166/2002 e regolamentato dal D.M. Ambiente del 24 maggio 2004, comportava uno stanziamento a carico del bilancio dello Stato per un importo di 30 milioni di euro per ciascuno degli anni 2002 – 2003 – 2004. Alla chiusura dell'esercizio, a fronte di versamenti ricevuti da parte del Ministero dell'economia e delle finanze di 56,4 milioni di euro, sono stati concessi finanziamenti per 22,9 milioni di euro ed erogati per 1,2 milioni di euro. La passività in questione non è onerosa.

4.2.3 I fondi

I fondi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro)

FONDI	31/12/2005	31/12/2004	Variazione
Fondo imposte e tasse	498.837	386.137	29,2%
Fondo trattamento di fine rapporto	396	59	567,7%
Fondo rischi e oneri diversi	13.269	7.633	73,8%
Totale Fondi	**512.503**	**393.829**	**30,1%**

Il fondo imposte e tasse valorizza esclusivamente i debiti connessi alle imposte dell'esercizio correnti e differite ed all'imposta sostitutiva dovuta per la rivalutazione degli immobili ex legge 266 del 23 dicembre 2005 co. 469 e ss.

Il fondo trattamento fine rapporto è di esiguo importo, in quanto i dipendenti CDP hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento in questione. La quota di TFR evidenziata fa capo ai dipendenti neoassunti nel 2004-2005 in regime INPS.

L'aumento del fondo rischi e oneri diversi, è da imputare ad un riadeguamento dell'originario fondo liti in corso di 4,4 milioni di euro, destinato a coprire potenziali passività legate al contenzioso con personale dipendente, ed all'imputazione di 3,4 milioni di euro per oneri e spese future relative al personale dipendente (incentivi all'esodo e premi di performance). Il fondo oneri e spese future presente al 31/12/2004 è stato utilizzato nel corso del 2005 per 2,2 milioni di euro.

4.2.4 La composizione del patrimonio

Il patrimonio della CDP al 31/12/2005 si compone come di seguito evidenziato:

(migliaia di euro)

PATRIMONIO NETTO

	31/12/2005	31/12/2004	Variazione
Capitale sociale	3.500.000	3.500.000	0,0%
Riserva legale	14.291	-	
Riserve di rivalutazione	167.572	-	
Utile dell'esercizio	927.642	285.541	224,9%
Fondo rischi bancari generali	1.145.596	595.596	92,3%
Totale Patrimonio netto	**5.755.101**	**4.381.137**	**31,4%**

5. LA SITUAZIONE ECONOMICA

L'analisi dell'andamento economico della CDP è stata effettuata sulla base di conti economici riclassificati secondo criteri gestionali, in linea con i prospetti che precedono la presente parte illustrativa della gestione, dove sono evidenziati in maniera specifica i margini, ed in particolare:

(migliaia di euro)

DATI ECONOMICI

	31/12/2005	31/12/2004	Variazione esercizio
Margine di interesse	1.697.867	1.755.544	-3,3%
Margine di intermediazione	1.947.915	1.282.607	51,9%
Risultato di gestione	1.876.946	1.225.364	53,2%
UTILE GESTIONE ORDINARIA	**1.862.997**	**1.221.412**	**52,5%**
Risultato gestione straordinaria	-9.284	-258	
UTILE LORDO	**1.853.714**	**1.221.154**	**51,8%**
Imposte e variazione del fondo rischi bancari generali	-926.072	-935.613	-1,0%
UTILE NETTO	**927.642**	**285.541**	**224,9%**

5.1 L'ANDAMENTO DELLA GESTIONE ECONOMICA ED I RISULTATI OTTENUTI NELLA GESTIONE

L'esercizio 2005 è il primo esercizio della CDP S.p.A., in cui risulta possibile esprimere un raffronto comparativo con i dati storici. In tal senso, però, bisogna tener ben presente che il precedente esercizio aveva una competenza più lunga rispetto all'anno solare di 20 giorni (dal 12/12/2003 al 31/12/2004), per cui eventuali scostamenti dei dati economici, nell'ordine del 5-6% sarebbero da considerarsi come fisiologici.

In questa sede si evidenzia come sia stato rinnovato anche nel 2005, a salvaguardia della solidità patrimoniale della società, l'accantonamento al fondo rischi bancari generali di 550 milioni di euro. Si conferma così la politica di graduale e regolare accrescimento del patrimonio di CDP che, con l'accantonamento effettuato nel 2005, supera i 4,8 miliardi di euro (al netto dell'utile dell'esercizio).

5.2 Gli oneri

I costi per oneri di gestione si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

COSTI OPERATIVI

	(migliaia di euro)	*(%)*		
	31/12/2005		**31/12/2004**	
Spese amministrative:	62.874	87,7%	55.554	96,3%
- spese per il personale	34.021	47,4%	33.481	58,0%
- altre spese amministrative	28.446	39,7%	21.638	37,5%
- imposte indirette e tasse	406	0,6%	435	0,8%
Altri oneri di gestione	0	0,0%	9	0,0%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	8.844	12,3%	2.119	3,7%
Totale costi operativi	**71.718**	**100,0%**	**57.681**	**100,0%**

Le voci "Altre spese amministrative" e "Imposte indirette e tasse" si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

DETTAGLIO ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE E IMPOSTE INDIRETTE E TASSE

	(migliaia di euro)	*(%)*		
	31/12/2005		**31/12/2004**	
Spese informatiche (licenze, manutenzione e consulenza)	7.230	25,1%	7.375	33,4%
Spese immobiliari	5.162	17,9%	4.764	21,6%
- immobili in locazione	-	0,0%	-	0,0%
- immobili di proprietà	5.162	17,9%	4.764	21,6%
manutenzione degli immobili di proprietà	*3.629*	*12,6%*	*3.053*	*13,8%*
spese per la conduzione dei locali	*1.533*	*5,3%*	*1.711*	*7,8%*
Utenze	1.139	3,9%	891	4,0%
Spese generali	4.722	16,4%	3.085	14,0%
- materiale di consumo e altre spese	766	2,7%	444	2,0%
- servizi vari e costi assicurativi	3.956	13,7%	2.641	12,0%
Spese rappresentanza e di marketing	475	1,6%	300	1,4%
Spese professionali e consulenziali	6.364	22,1%	3.111	14,1%
Costi professionali, assicurativi e servizi per il personale	2.041	7,1%	1.168	5,3%
Organi sociali	1.314	4,6%	945	4,3%
Imposte indirette e tasse	406	1,4%	435	2,0%
Totale altre spese	**28.853**	**100,0%**	**22.074**	**100,0%**

Una voce significativa è quella delle consulenze ma risulta, comunque, fisiologica per i costi delle nuove operazioni finanziarie gestite dalla CDP, relativi al *listing*, al *rating* e ad altre spese per le emissioni obbligazionarie.

La voce di maggior rilievo, come nel precedente esercizio, è rappresentata dalle spese informatiche: la CDP è proprietaria di tutti i sistemi informativi e delle procedure e non si avvale, in linea di massima, di servizi in *outsourcing*.

DETTAGLIO SPESE INFORMATICHE

	(migliaia di euro)	*(%)*		
	31/12/2005		**31/12/2004**	
Manutenzione hardware	1.282	17,7%	1.375	18,6%
Manutenzione e assistenza software e canoni annuali su licenze e canoni	5.087	70,4%	5.462	74,1%
Servizi di consulenza informatica	860	11,9%	538	7,3%
Totale spese informatiche	**7.230**	**100,0%**	**7.375**	**100,0%**

6. INDICATORI DI SINTESI DELLA GESTIONE

6.1 Redditività della gestione

La CDP ha registrato nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 eccellenti livelli di redditività ed efficienza operativa, con un utile delle attività ordinarie pari a 1.863 milioni di euro ed un risultato netto pari a 928 milioni di euro.

(% o in euro per azione)

INDICI DI REDDITIVITÀ

	2005	2004
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	21,2%	8,1%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	18,3%	7,2%
Imposte sul reddito/Utile ante imposte (tax rate)	20,3%	31,6%
Utile d'esercizio/Totale attivo medio (ROAA)	0,8%	0,3%
EPS (euro per azione)	2,65	0,82

La redditività del capitale proprio (ROE) si è attestata al 21,2%, in netto progresso rispetto al 2004, pur avendo mantenuto lo stesso livello di accantonamenti prudenziali al fondo rischi bancari generali. L'utile per azione risulta, pertanto, pari a 2,65 euro.

La favorevole aliquota fiscale media, pari a circa il 20,3%, è influenzata dal regime fiscale dei dividendi, che costituiscono una quota importante dei ricavi di CDP.

6.2 Margine di interesse

Il margine di interesse, pari a 1.698 milioni di euro per l'esercizio 2005, mostra una lieve flessione rispetto ai 1.756 milioni di euro raggiunti nel 2004.

(%)

MARGINE D'INTERESSE (DATI RICLASSIFICATI)

	2005	2004
Interessi attivi/Attività fruttifere medie (escluso partecipazioni)	3,8%	4,8%
Interessi attivi e dividendi/Attività fruttifere medie	4,1%	4,5%
Interessi passivi/Passività onerose medie	2,3%	2,6%
Spread	1,5%	2,2%
Margine d'interesse/Attività fruttifere medie	1,4%	2,0%
Incidenza interessi su crediti verso clientela su interessi attivi	67,2%	78,8%

La contrazione del margine di interesse è stata controbilanciata dall'aumento dei dividendi, dovuto da un lato alla semestralizzazione degli stessi avviata nel 2005 dalla società partecipata Eni S.p.A. e dall'altro dalla circostanza che nel 2004 la CDP non ha percepito i dividendi derivanti dalle partecipazioni in Eni S.p.A. ed Enel S.p.A. in virtù di quanto previsto dal D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003, in base al quale le azioni delle società partecipate sono state trasferite con godimento 1° gennaio 2004.

La progressiva discesa dei tassi di interesse di mercato, e di conseguenza delle condizioni economiche applicate al risparmio postale, ha comportato un costo medio di provvista pari al 2,3%, in diminuzione di circa 30 *basis point* rispetto al 2004.

La contrazione del rendimento medio dell'attivo è stata comunque superiore alla riduzione del costo medio del passivo, comportando un'erosione del differenziale di tasso tra attivo e passivo (ottenuto con opportune riclassificazioni delle poste di bilancio) fino al 1,5%.

6.3 Margine di intermediazione

Il margine di intermediazione ha raggiunto l'ammontare di 1.948 milioni di euro; analizzando la composizione di detto margine si evidenzia, rispetto al 2004, il peso crescente dei dividendi e la riduzione dell'incidenza negativa delle commissioni passive.

(%)

COMPOSIZIONE DEI RICAVI

	2005	2004
Margine di interesse/Margine di intermediazione	87,2%	136,9%
Dividendi/Margine di intermediazione	47,5%	16,2%
Commissione passive/Raccolta postale	0,6%	0,8%

Si è, in particolare, ridotta da 80 a 60 *basis point* l'incidenza delle commissioni passive riconosciute a Poste Italiane S.p.A. per l'attività di gestione del Risparmio postale misurata sullo stock medio di debito.

6.4 Efficienza operativa

Il rapporto *cost-to-income* evidenzia che il 3,6% del margine di intermediazione viene assorbito dai costi operativi. Tale indicatore si è ulteriormente ridotto nel corso dell'esercizio 2005 prevalentemente per un aumento dei ricavi relativamente superiore all'incremento dei costi.

(in migliaia di euro o %)

EFFICIENZA OPERATIVA

	2005	2004
Crediti verso clientela/Dipendenti	122.021	113.227
Margine di intermediazione/Dipendenti	4.530	2.895
Risultato ordinario di gestione/Dipendenti	4.333	2.757
Costi operativi/Dipendenti	146	125
Spese per il personale/Dipendenti	79	76
Cost/income	3,6%	4,5%
Cost/income ratio (con costo della raccolta postale)	28,4%	37,6%

Anche riclassificando le commissioni relative al Risparmio postale tra i costi operativi, il rapporto *cost-to-income* rimane ben al di sotto del 30%, ponendo la CDP a livelli di assoluta efficienza nel confronto con *benchmark* di mercato.

Tra i costi operativi, il costo medio per dipendente (vicino a 80 mila euro) riflette l'elevata età media dei dipendenti, e il conseguente medio-alto inquadramento del personale, nonché la necessità emersa dopo la trasformazione in società per azioni di costituire nuove unità organizzative reperendo all'esterno i profili professionali necessari.

6.5 Struttura patrimoniale

L'ammontare di Risparmio postale raccolto nel 2005 è stato superiore alle erogazioni effettuate sul lato attivo, portando ad un ulteriore aumento dello stock di liquidità detenuto dalla CDP.

(%)

STRUTTURA PATRIMONIALE

	31/12/2005	31/12/2004
Crediti verso clientela/Totale attivo	39,2%	46,6%
Crediti verso clientela/Debiti verso clientela	43,6%	50,0%
Partecipazioni/Patrimonio netto	2,4	2,8
Sofferenze lorde/Crediti verso clientela lordi	0,012%	0,009%
Sofferenze nette/Crediti verso clientela netti	nulle	nulle
Rettifiche nette/Crediti verso clientela netti	0,004%	0,005%

Il piano di rafforzamento patrimoniale tramite accantonamenti prudenziali a fronte del portafoglio partecipazioni detenuto è proseguito nell'ultimo esercizio, comportando una consistente diminuzione del rapporto tra partecipazioni e patrimonio netto.

Il portafoglio finanziamenti della CDP continua a mostrare livelli di assoluta qualità creditizia, con sofferenze o altri crediti problematici pressoché nulli.

7. MONITORAGGIO DEL RISCHIO

7.1 Obiettivi e politiche dell'impresa in materia di gestione del rischio finanziario e la politica di copertura

L'Area Risk Management, operativa da luglio 2004, ha la responsabilità di garantire la misurazione ed il controllo, sia puntuale sia prospettico, dell'esposizione della CDP ai rischi di mercato, credito, liquidità e operativi.

L'Area Risk Management ha, inoltre, la responsabilità di far rispettare i limiti operativi definiti dal Consiglio di amministrazione.

Il 9 marzo 2005 il CdA ha approvato il Regolamento rischi, nel quale sono formulate le linee guida della strategia di gestione dei rischi. In occasione della stesura del Regolamento, l'Area Risk Management ha proceduto anche ad una piena documentazione del sistema in essere di calcolo dei rischi.
Più in dettaglio, il Regolamento rischi redatto dall'Area Risk Management della CDP definisce:

- le metriche di valutazione (misurazione e mappatura rischi);
- il sistema dei limiti;
- i processi di controllo dei rischi;
- le linee guida per la gestione operativa;
- la reportistica;
- il presidio tecnologico predisposto dalla CDP nella forma di sistema proprietario.

A seguito dell'approvazione del Regolamento rischi è stato istituito il Comitato Asset Liability Management (ALM) previsto dal Regolamento aziendale. Il Risk Manager è il Segretario del Comitato e ne ha in carico l'organizzazione.

7.2 L'esposizione dell'impresa al rischio

I rischi insiti nella natura della CDP sono classificabili secondo la tassonomia tradizionale in tre macro aggregati:

- rischi finanziari (di mercato e liquidità);
- rischi di credito;
- rischi operativi.

a) Rischi finanziari (di mercato e liquidità)

Le componenti di rischio finanziario che derivano dall'esercizio dell'attività tradizionale sono soprattutto di tasso di interesse e di liquidità. Ciò in quanto il profilo finanziario dell'attività presenta delle differenze negli ammontari per scadenza delle poste di bilancio attive e passive.

Le componenti di rischio (azionario) che derivano dalla proprietà delle grandi partecipazioni sono riconducibili all'andamento dei titoli delle partecipate quotate o assimilabili. In avverse condizioni di mercato, ciò si potrebbe tradurre in una significativa diminuzione del valore, con potenziali effetti negativi su stato patrimoniale e/o conto economico.
Ulteriori componenti di rischio derivano dall'emissione di buoni fruttiferi postali indicizzati all'indice Dow Jones EURO STOXX 50 (rischio azionario) e dalla concessione di finanziamenti indicizzati all'inflazione.

Già ad inizio 2005 il sistema di calcolo dei rischi ha permesso di individuare una significativa esposizione del bilancio della CDP ad un ribasso dei tassi di interesse. La forte dinamica di emissione dei buoni fruttiferi postali ordinari è stata la principale determinante di tale esposizione al rischio, a cui ha contribuito anche la prolungata discesa dei tassi di interesse. Come dettagliato successivamente, la CDP ha messo in atto specifiche politiche di copertura per ridurre l'esposizione al rischio tasso d'interesse.

b) Rischio di credito
Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego - sia nella Gestione Separata sia nella Gestione Ordinaria - ed in via secondaria dall'attività in derivati sul mercato dei capitali (nella fattispecie di rischio di controparte).
I risvolti negativi connessi all'attività di impiego sono stati storicamente di importo estremamente limitato, a fronte della qualità creditizia del portafoglio.
La CDP misura l'assorbimento di capitale a fronte del rischio di credito complessivo seguendo la metodologia standard illustrata nelle Istruzioni di vigilanza per le banche redatte dalla Banca d'Italia.

c) Rischi operativi
Lo sviluppo di un sistema di rilevazione dei rischi operativi seguirà il disegno e la realizzazione di un sistema di calcolo dei rischi di credito originati dall'attività di impiego basato su una modellistica strutturale e inquadrato in una logica di portafoglio.

7.3 Le metodologie di misurazione

A fronte dell'esigenza di dotarsi di un sistema di tesoreria e Risk Management, la strada intrapresa dalla CDP è stata quella di sviluppare internamente un sistema di calcolo dei rischi dotato di tutte le funzionalità rilevanti e di selezionare, sulla base delle proprie esigenze, il sistema più diffuso tra le principali banche italiane per le funzionalità di tesoreria e *back office*. Ciò ha permesso di anticipare la disponibilità del sistema proprietario di calcolo dei rischi e la stesura del Regolamento rischi rispetto all'implementazione del sistema di tesoreria e *back office*.

Nel primo trimestre 2005 il sistema di calcolo dei rischi di mercato è divenuto pienamente operativo. Pur essendo in continua evoluzione, il sistema riesce a rappresentare la parte più significativa dei rischi nel bilancio della CDP e a garantire lo svolgimento automatico di molte attività lungo la filiera di misurazione.

A fine settembre 2005 si è conclusa la fase di installazione e configurazione della porzione di *front office* del sistema *Murex* per i derivati OTC gestibili da parte del sistema senza rilevanti sviluppi proprietari. Nel quarto trimestre 2005 è stato integrato in *Murex* il modello proprietario della CDP per la valutazione dei buoni fruttiferi postali ordinari.

Nell'ambito del sistema di calcolo dei rischi di mercato la CDP calcola diversi tipi di misure, rese disponibili in appositi report:

- *Value-at-risk* (VaR) sull'orizzonte di dieci giorni lavorativi (calcolato a frequenza giornaliera);
- *sensitivity* alle variabili di mercato (calcolate a frequenza giornaliera);
- risultati di *stress test* sulle variabili di mercato (calcolati a frequenza trimestrale).

Le misure menzionate sono calcolate con riferimento all'intera struttura patrimoniale (portafogli di negoziazione e strutturali, comprendenti le poste di bilancio con rilevante sensibilità ai tassi d'interesse e alle altre variabili di mercato). L'ambito di riferimento del VaR e delle *sensitivity* ne determina l'ordine di grandezza diverso rispetto a quanto si riscontra usualmente applicando tale misura al solo portafoglio di negoziazione.
Il VaR è calcolato utilizzando la metodologia della simulazione storica "filtrata", migliorativa rispetto alla simulazione storica semplice in quanto utilizza in modo efficiente l'informazione sul regime di volatilità corrente. Vengono ipotizzati un periodo di smobilizzo della posizione di dieci giorni lavorativi ed un livello di confidenza del 99%.

In relazione al rischio liquidità, considerata la natura del Risparmio postale, rimane comunque prioritario per la CDP mantenere attività liquide in misura sufficiente a coprire eventuali picchi temporanei di rimborso. A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato dall'Area Risk Management.

7.4 Le politiche di copertura

A fronte della crescente esposizione negativa ad un ribasso dei tassi, evidenziatisi nella prima parte del 2005, la Cassa depositi e prestiti ha attuato una politica di copertura del rischio di tasso d'interesse insito nei propri strumenti di raccolta.

Un contributo alla stabilizzazione dell'esposizione ai tassi è venuto dall'introduzione dei buoni fruttiferi postali a 18 mesi, dal mese di settembre 2005. Oltre a diversificare la gamma di prodotti, tale strumento di raccolta assorbe una parte degli investimenti a breve termine che precedentemente confluivano sui buoni ordinari. La sostituzione con un prodotto specifico a breve termine (quindi poco sensibile ai tassi d'interesse) di una parte delle sottoscrizioni di buoni ordinari determina una minore esposizione ai tassi.

Il programma di copertura dei buoni postali ordinari è stato interrotto nel mese di novembre 2005 in vista di un'operazione di rimodulazione dei finanziamenti con oneri a carico dello Stato in Gestione Separata. Tale operazione, efficace da inizio 2006, ha portato ad un notevole aumento della durata residua del portafoglio mutui a carico Stato.

Nel corso del 2005 la CDP ha continuato ad immunizzare il rischio azionario riveniente dall'indicizzazione al Dow Jones EURO STOXX 50 dei buoni a termine.

8. LA STRATEGIA NELL'INVESTIMENTO DELLE RISORSE FINANZIARIE

Nel 2005, le modalità di investimento delle risorse sul conto corrente di tesoreria in Gestione Separata, la cui giacenza è generalmente determinata nel suo ammontare in relazione all'esigenza di mantenere disponibilità liquide a fronte della raccolta a vista sotto forma di Risparmio postale, sono state rese più flessibili. Tale processo era iniziato con la delibera del CdA del 25 novembre 2004, che ha autorizzato l'impiego delle risorse liquide, per non oltre il 10% delle disponibilità, in strumenti a breve termine (inferiore a 18 mesi) e rischio di credito della Repubblica italiana e presso istituzioni finanziarie con rating minimo A+ con scadenza comunque non superiore ai 30 gg., nella misura massima del 50% del totale investito. Nel 2005, al fine di diversificare gli strumenti finanziari nei quali investire ottenendo un rendimento più elevato, il processo è proseguito con le delibere CdA del 25 maggio 2005 e del 14 dicembre 2005, in conseguenza delle quali ai CCT e ai pronti contro termine (P/T) con collaterale titoli di stato della Repubblica italiana si sono aggiunti altri strumenti di investimento:

- titoli emessi o garantiti da enti locali, acquistati sul mercato secondario, con ammontare massimo per singolo emittente pari a 100 milioni di euro, durata massima 30 anni, a tasso fisso o a tasso variabile, *bullet o amortising*;
- titoli di tipo *Asset Backed Securities* (ABS), quotati in un mercato regolamentato, con rating non inferiore a quello attribuito alla Repubblica italiana e al cui rimborso siano destinati crediti vantati da pubbliche amministrazioni ovvero proventi generati dalla dismissione di beni pubblici.

Al 30 dicembre 2005 è presente un investimento bilanciato nell'ambito delle categorie di strumenti su menzionati per un importo totale di poco più di 4 miliardi di euro (pari a circa il 7% delle disponibilità giacenti sul conto corrente di tesoreria presso il Ministero dell'economia e delle finanze). In dettaglio:

- 3,182 miliardi di euro sono impiegati in P/T con rientro massimo 31 gennaio 2006;
- 799 milioni di euro sono impiegati in CCT con scadenza massima dicembre 2006;
- 13 milioni di euro sono impiegati in titoli garantiti da enti locali con scadenza dicembre 2015;
- 200 milioni di euro sono impiegati in ABS con scadenza luglio 2011.

9. RAPPORTI CON POSTE ITALIANE E LA STRATEGIA DELLA RACCOLTA

9.1 Il Risparmio postale

9.1.1 Il Risparmio postale e la trasformazione della CDP

Il 12 dicembre 2003, nell'ambito della trasformazione della CDP in società per azioni, il Ministero dell'economia e delle finanze ha conferito alla CDP l'intera consistenza dei libretti di risparmio in essere (52.858 milioni di euro) ed una parte dello stock di buoni fruttiferi postali di più recente emissione (25.404 milioni di euro).

Alla CDP, inoltre, è stata attribuita la gestione relativa ai rapporti inerenti ai buoni fruttiferi postali trasferiti nella titolarità del Ministero dell'economia e delle finanze all'atto della trasformazione.

Le modalità di gestione sono regolate da apposita convenzione approvata con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze.

Il Risparmio postale continua a rappresentare lo strumento classico di raccolta del denaro per il finanziamento degli investimenti della Pubblica Amministrazione e costituisce servizio di interesse economico generale.

La raccolta è effettuata dalla CDP tramite Poste Italiane S.p.A., che vanta la più grande rete di vendita nazionale costituita da circa 14.000 uffici postali.

Nel corso del 2005 il Risparmio postale ha registrato un nuovo sensibile incremento che ha portato il debito della CDP nei confronti dei risparmiatori ad oltre 123 miliardi di euro, con un aumento pari al 24%.

9.1.2 La convenzione con Poste Italiane S.p.A.

La convenzione con Poste Italiane S.p.A. stipulata il 27 ottobre 2003 è scaduta il 31 dicembre 2005.

La convenzione ha lo scopo di definire i criteri di remunerazione per l'attività di collocamento e per la gestione amministrativo – contabile dei prodotti del Risparmio postale di cui Poste Italiane S.p.A. è collocatore in esclusiva.

Per quanto riguarda l'attività di collocamento, il criterio sul quale si basa la convenzione è quello di una retribuzione correlata all'attività di raccolta effettuata da Poste Italiane S.p.A. nell'ambito di obiettivi prefissati in sede di convenzione.

Per quanto attiene, invece, ai costi di gestione amministrativo – contabile la

remunerazione è commisurata al capitale vigente medio per i buoni postali fruttiferi e alla giacenza media giornaliera per i libretti di risparmio.

Nel corso del 2005 la CDP e Poste Italiane S.p.A. hanno concordato di apportare alcune modifiche alla convenzione originaria, attraverso la sottoscrizione di un accordo integrativo, per rimodulare la composizione del mix di raccolta per strumento e definire la commissione di collocamento per il nuovo "Buono a 18 mesi" in emissione dal 5 settembre 2005.

9.1.3 I numeri del Risparmio postale

L'attività di raccolta della CDP S.p.A. continua ad essere essenzialmente espletata tramite i libretti di risparmio e i buoni postali fruttiferi.

Al 31 dicembre 2004, il risparmio postale della CDP S.p.A. ammontava complessivamente a 99.797 milioni di euro e ha raggiunto, a fine 2005, un ammontare complessivo di 123.422 milioni di euro con un incremento pari al 24%.

(milioni di euro)

RISPARMIO POSTALE

	31/12/2005	31/12/2004	Variazione%
Libretti postali	65.403	60.134	9%
Buoni fruttiferi postali	58.019	39.664	46%
Totale	**123.422**	**99.798**	**24%**

I libretti postali, nel corso dell'esercizio, hanno registrato un incremento di 5.474 milioni di euro, in gran parte dovuto all'andamento positivo della raccolta netta (4.719 milioni di euro) ed in misura inferiore alla capitalizzazione degli interessi di fine anno che hanno inciso per 755 milioni di euro.

Fra le tipologie dei libretti postali rimane predominante la categoria dei libretti nominativi, che rappresenta oltre il 99% del totale (in aumento del 8,8% nel 2005), mentre resta del tutto marginale quella dei libretti al portatore il cui saldo finale, comprensivo della capitalizzazione degli interessi, si attesta a 567 milioni di euro.

(milioni di euro)

LIBRETTI DI RISPARMIO

	31/12/2004	Raccolta netta	Interessi 01/01/2005-31/12/2005	Ritenute	31/12/2005
Libretti nominativi	59.568	4.723	748	202	64.837
Libretti al portatore	566	-4	7	2	567
Totale	**60.134**	**4.719**	**755**	**204**	**65.403**

Per quanto concerne i libretti nominativi, la tabella seguente sintetizza le voci dalle quali scaturisce la consistenza finale al 31 dicembre 2005 evidenziando, in particolare, gli ammontari della raccolta netta registrata nell'anno e gli interessi di competenza.

Di tutto rilievo è l'incremento di oltre il 48% registrato sulla giacenza dei libretti dedicati ai minori, che conferma la validità di un prodotto dedicato a questo specifico segmento di risparmio.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - GIACENZA

	31/12/2004	Raccolta netta	Interessi 01/01/2005-31/12/2005	Ritenute	31/12/2005
Ordinari	57.292	4.409	717	194	62.224
Vincolati	18	-4	0	0	14
Dedicati ai minori	591	277	10	3	876
Giudiziari	1.667	41	20	5	1.723
Totale	**59.568**	**4.723**	**748**	**202**	**64.837**

Dall'analisi della tabella sottostante si evince che i libretti al portatore ordinari hanno registrato una raccolta netta negativa e il saldo è lievemente aumentato solo per effetto della capitalizzazione degli interessi di fine anno.

Del tutto residuali sono i libretti vincolati al portatore il cui saldo non ha subito variazioni nel corso del 2005.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - GIACENZA

	31/12/2004	Raccolta netta	Interessi 01/01/2005-31/12/2005	Ritenute	31/12/2005
Ordinari	564	-4	7	2	565
Vincolati	2	0	0	0	2
Totale	**566**	**-4**	**7**	**2**	**567**

Anche i versamenti e i prelevamenti si sono attestati su volumi particolarmente elevati, soprattutto per la tipologia dei libretti ordinari nominativi che costituisce oltre il 93% della movimentazione e della relativa raccolta.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - RACCOLTA NETTA

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	39.629	35.220	4.409
Vincolati	0	4	-4
Dedicati ai minori	396	119	277
Giudiziari	871	830	41
Totale	**40.896**	**36.173**	**4.723**

Più contenuta, invece, la movimentazione relativa alla categoria dei libretti al portatore.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - RACCOLTA NETTA

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	216	220	-4
Vincolati	0	0	0
Totale	**216**	**220**	**-4**

I buoni postali fruttiferi, nel loro complesso, presentano una crescita di 18.355 milioni di euro, attribuibile principalmente a volumi elevati di nuove sottoscrizioni, favorite dai notevoli rimborsi dei buoni a termine, appartenenti al Ministero dell'economia e delle finanze giunti a naturale scadenza. La crescita, peraltro, è dovuta anche, seppure in misura inferiore, alla capitalizzazione annuale degli interessi.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - STOCK CDP

	31/12/2004	Raccolta netta	Rateo interessi	31/12/2005
Buoni ventennali	35.016	13.713	1.702	50.431
Buoni a termine	4.110	-155	180	4.135
Buoni indicizzati a scadenza	539	1.008	19	1.565
Buoni a 18 mesi	0	1.881	7	1.888
Totale	**39.664**	**16.447**	**1.908**	**58.019**

L'analisi dei flussi finanziari dei buoni fruttiferi postali conferma una preferenza dei risparmiatori per i tradizionali buoni a scadenza ventennale (17.512 milioni di euro di sottoscrizioni).

Particolarmente significativo, però, è l'incremento registrato sui buoni indicizzati a scadenza settennale a seguito della ristrutturazione finanziaria effettuata nel mese di maggio che ha consentito di rendere più appetibile lo strumento e raggiungere la soglia di 1.104 milioni di euro di sottoscrizioni (contro i 341 milioni di euro del 2004).

A settembre, infine, è stato introdotto il "Buono a 18 mesi" che ha colmato la carenza di emissione di emissioni di buoni su tale durata, raccogliendo un significativo interesse dei risparmiatori con sottoscrizioni pari a 1.943 milioni di euro.
I rimborsi dei buoni ammontano a 3.799 milioni di euro per la scadenza ventennale, a 155 milioni di euro per quelli a termine, la cui emissione è cessata nel 2003, a 97 milioni di euro per gli indicizzati a scadenza e a 62 milioni di euro per i buoni a 18 mesi.

La raccolta netta complessiva per i buoni postali fruttiferi della CDP è pari a 16.447 milioni di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA CDP

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta
Buoni ventennali	17.512	3.799	13.713
Buoni a termine	0	155	-155
Buoni indicizzati a scadenza	1.104	97	1.008
Buoni a 18 mesi	1.943	62	1.881
Totale	**20.560**	**4.113**	**16.447**

I buoni postali fruttiferi appartenenti al Ministero dell'economia e delle finanze evidenziano rimborsi per 19.783 milioni di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI

	Sottoscrizioni CDP	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF
Buoni ventennali	17.512	3.799	3.799
Buoni a termine	0	155	15.984
Buoni indicizzati a scadenza	1.104	97	0
Buoni a 18 mesi	1.943	62	0
Totale	**20.560**	**4.113**	**19.783**

9.2 Altri strumenti di raccolta

9.2.1 Covered bond

Nel corso del 2005 CDP S.p.A. ha effettuato due emissioni pubbliche nell'ambito del proprio Programma di obbligazioni garantite da un patrimonio destinato con scadenza 31 luglio 2010 e 31 gennaio 2013 per un ammontare rispettivamente pari a 1 e 3 miliardi di euro. Entrambe le serie emesse hanno cedola annuale a tasso fisso e rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza. Le due emissioni hanno segnato il debutto della società come emittente di rilievo sul mercato internazionale dei capitali.

Il patrimonio destinato a garanzia delle emissioni, istituito ai sensi del comma 18 dell'art. 5 del D.L. 269/2003, e il debito garantito dallo stesso patrimonio, trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio della CDP.

9.2.2 E.M.T.N. Programme

Nel corso dell'ultimo quadrimestre 2005 la CDP ha emesso titoli strutturati a medio-lungo termine per un ammontare complessivo pari a 400 milioni di euro a fronte di operazioni di impiego approvate nell'ambito della Gestione Ordinaria. Nello specifico, sono state emesse tre serie di titoli, con prezzo di emissione alla pari e rimborso in unica soluzione alla scadenza, di ammontare pari a 100 milioni di euro (le prime due) e 200 milioni di euro (la terza).

9.2.3 Linea di credito B.E.I.

A dicembre 2005 la CDP S.p.A. ha ottenuto un finanziamento da parte della Banca europea per gli investimenti per 100 milioni di euro a valere sulla linea di credito di 430 milioni di euro concessa alla società nel luglio 2005 per il finanziamento di progetti infrastrutturali nell'ambito della Gestione Ordinaria.

10. RAPPORTI CON IL MEF

10.1 Rapporti con la tesoreria centrale dello Stato

Le disponibilità liquide della CDP S.p.A. sono depositate nel conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", aperto presso la tesoreria centrale dello Stato.

Sulle giacenze di tale conto corrente, ai sensi dell'art. 6, comma 2, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, è corrisposto un interesse semestrale ad un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

Analogo rendimento è stato assicurato fino al 31 dicembre 2005 sulle giacenze del conto corrente n. 29813, intestato "CDP S.p.A. - Gestione Separata - aumento capitale ISPA", aperto anch'esso presso la tesoreria centrale per finanziare i futuri aumenti di capitale sociale della società controllata Infrastrutture S.p.A. Questo conto, a seguito della fusione ISPA per incorporazione nella Cassa depositi e prestiti S.p.A. (art. 1, comma 79 e seguenti, della legge 23 dicembre 2005, n. 266), a decorrere dal 1° gennaio 2006 è stato chiuso e le disponibilità sono state riversate nel conto corrente n. 29814.

Per poter usufruire del servizio di tesoreria e di erogazione svolto dalla Banca d'Italia e garantire la tempestività dei pagamenti effettuati, la CDP S.p.A. continua ad utilizzare il conto corrente infruttifero di tesoreria n. 29815 denominato "CDP S.p.A. - pagamenti".

10.2 Le convenzioni con il MEF

Già nel corso del 2004 è stata definita, e completamente realizzata, la convenzione relativa al trasferimento al MEF del servizio depositi svolto dalla CDP prima della trasformazione in società per azioni. La CDP S.p.A. continua, comunque, a svolgere residue attività di trasmissione delle richieste di restituzione di depositi che ancora pervengono, nonché a fornire consulenza e supporto agli uffici MEF interessati.

Nel 2005 è stata stipulata la convenzione, prevista dal D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, con la quale vengono definite le modalità per la gestione dei buoni fruttiferi postali relativi alle serie trasferite al MEF ai sensi dell'art. 3, comma 4, lettera c), del medesimo decreto. In particolare, si prevedono:

- la gestione dei rapporti di Risparmio postale applicando la disciplina vigente,

senza escludere per la CDP S.p.A. la possibilità di adottare, di concerto con il MEF, nuove modalità operative;

- le procedure per la rendicontazione delle partite contabili e per la fornitura al MEF dei dati previsionali;
- i termini e le modalità di movimentazione dei flussi finanziari connessi alle operazioni di rimborso dei buoni postali.

Detta convenzione è stata perfezionata con D.M. di approvazione del 20 settembre 2005.

Rimane ancora da perfezionare la convenzione relativa alla gestione dei mutui e degli altri rapporti trasferiti ai sensi dell'art. 3, comma 4, lettere a), b), e), g), h) e i) del D.M. Economia e Finanze citato. I punti principali riguardano:

- gli indirizzi per la gestione, prevedendo la facoltà per la CDP di adottare, a determinate condizioni, procedure innovative nella gestione dei mutui e degli altri rapporti trasferiti, nonché di effettuare operazioni di rinegoziazione;
- la ricognizione delle attività di gestione amministrativa e la definizione delle principali modalità e procedure operative;
- la determinazione di una commissione, calcolata sulla base dei costi operativi sostenuti dalla CDP per la gestione delle attività.

10.3 La gestione per conto del MEF

La CDP S.p.A. ha continuato a svolgere nel corso dell'esercizio le operazioni di erogazione, di riscossione e di contabilizzazione delle attività e passività trasferite al MEF ai sensi del D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003.

Tra le attività assume rilievo la gestione dei mutui concessi dalla Cassa depositi e prestiti e trasferiti al MEF il cui debito residuo al 31 dicembre 2005 ammonta a 32.955 milioni di euro.

Tra le passività si evidenzia la gestione dei buoni fruttiferi postali ceduti al MEF il cui montante, alla data di chiusura d'esercizio, è pari a 109.962 milioni di euro.

Ai sensi del citato decreto la Cassa depositi e prestiti gestisce anche determinate attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato.

Le disponibilità di pertinenza delle predette gestioni sono depositate in appositi conti correnti di tesoreria infruttiferi, intestati al MEF, sui quali, tuttavia, la CDP

S.p.A. è autorizzata ad operare per le finalità previste dalle norme istitutive delle gestioni.

Tra queste occorre evidenziare il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2005 pari a 4.377 milioni di euro, la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno con una disponibilità complessiva di 416 milioni di euro, e le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area di 521 milioni di euro.

11. I FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

In merito ai fatti di rilievo, successivi alla chiusura dell'esercizio, che devono essere recepiti in bilancio, non si rilevano eventi che evidenzino condizioni già esistenti alla data del 31/12/2005, che si siano manifestati solo dopo la chiusura dell'esercizio, tali da richiedere modifiche ai valori delle attività e passività in bilancio.

Ulteriormente tra i fatti successivi che, invece, non riflettendosi nei dati di bilancio è opportuno siano comunque adeguatamente illustrati, in quanto potrebbero modificare le condizioni esistenti alla data del 31/12/2005 e che sono di importanza tale da integrare l'informazione societaria, ai fini di una corretta valutazione da parte dei terzi dell'informativa di bilancio, si richiama l'attenzione su quanto di seguito esposto.

11.1 Incorporazione di Infrastrutture S.p.A.

L'art. 1, comma 79, della legge 23 dicembre 2005, n. 266 ha disposto la fusione per incorporazione in CDP della società controllata Infrastrutture S.p.A. con effetto dal 1 gennaio 2006, prevedendo l'assunzione da parte della stessa CDP di tutti i beni, i diritti e i rapporti giuridici, anche processuali, attivi e passivi, facenti capo all'incorporata.

Tutti gli adempimenti propedeutici alla fusione sono stati assolti, per espressa previsione dell'art. 1, comma 83, della legge 23 dicembre 2005, n. 266, dalla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale di tale norma, la quale dispone altresì, al comma 80, che l'atto costitutivo di CDP non subisce modificazioni.

La CDP è chiamata a svolgere, in continuità con Infrastrutture S.p.A., la sola attività relativa al finanziamento del sistema Alta Velocità/Alta Capacità, attraverso il relativo patrimonio separato, secondo le modalità prescritte dall'art. 75 della legge n. 289/2002. In coerenza con quanto rappresentato nei passati bilanci di Infrastrutture S.p.A., la CDP continuerà a tenere libri e scritture contabili distinte per il patrimonio separato.

La situazione contabile di chiusura al 31 dicembre 2005 di Infrastrutture S.p.A. e del patrimonio separato è stata autonomamente approvata dal Consiglio di amministrazione della società in data 23 dicembre 2005. Nel bilancio 2005 della CDP la società controllata è pertanto rappresentata unicamente nell'attivo di bilancio nella voce "Partecipazioni in imprese del gruppo".

11.2 Nuovo contratto di lavoro per il personale dirigente

In data 11 gennaio 2006 è stato sottoscritto tra la CDP e le Organizzazioni sindacali l'accordo per il passaggio dei dirigenti della CDP al CCNL dei dirigenti delle imprese creditizie, finanziarie e strumentali.

Tale accordo ha permesso di uniformare la posizione contrattuale dei dirigenti assunti dopo la trasformazione in società per azioni, già inquadrata nell'ambito del CCNL del credito, a quella dei dirigenti in organico prima di detta trasformazione.

11.3 Ricorso al TAR nell'ambito dell'acquisizione di una partecipazione in Terna S.p.A.

In data 8 febbraio 2006 il Tribunale Amministrativo Regionale del Lazio ha respinto il ricorso della CDP avverso il provvedimento dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato di autorizzazione condizionata all'acquisizione del 29,99% del capitale di Terna S.p.A.

L'AGCM ha, infatti, autorizzato tale operazione in data 4 agosto 2005, subordinandola al rispetto delle seguenti misure:

- la cessione, a decorrere dal 1 luglio 2007 ed entro i 24 mesi successivi, da parte della CDP, della partecipazione detenuta in Enel S.p.A.;
- l'adozione, in via transitoria e fino al soddisfacimento della condizione di cui sopra, da parte della CDP, dei seguenti impegni: (i) approvazione da parte del Consiglio di amministrazione di Terna, entro sei mesi dalla unificazione tra la proprietà e la gestione della rete di trasmissione nazionale, di una delibera che disponga le procedure idonee a definire il ruolo dell'organo denominato Comitato di Consultazione di cui all'art. 1 del D.P.C.M. 11 maggio 2004; (ii) nomina, nell'ipotesi di un Consiglio di amministrazione di 10 membri, di almeno 6 dei 7 consiglieri spettanti alla CDP nel Consiglio di amministrazione di Terna con caratteristiche di indipendenza tali da garantire una gestione improntata al rispetto dei principi di neutralità ed imparzialità, senza discriminazione di utenti o categorie di utenti (proporzione da mantenersi qualunque sia il numero dei membri del Consiglio di amministrazione di Terna).

La CDP si è riservata la facoltà di attendere la pubblicazione delle motivazioni della sentenza prima di decidere in merito a eventuali ulteriori iniziative.

11.4 Emissione Covered bond

In data 15 febbraio 2006 la CDP ha completato la terza emissione nell'ambito del programma di emissioni obbligazionarie garantite da un patrimonio destinato. La serie emessa, per un ammontare nominale pari a 2 miliardi di euro, avrà scadenza

a luglio 2009, cedola annuale con un tasso fisso pari al 3% e rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza.

11.5 Nuovo buono fruttifero indicizzato all'inflazione italiana

A partire dal mese di febbraio 2006 la CDP ha avviato l'emissione di un nuovo buono fruttifero decennale il cui rendimento è legato all'andamento dell'indice di inflazione FOI (famiglie di operai e impiegati) pubblicato dall'ISTAT.

Il lancio del nuovo prodotto si inquadra nel progressivo ampliamento della gamma di prodotti di Risparmio postale, in coerenza con la missione della CDP di essere l'operatore di riferimento nell'offerta ai risparmiatori di prodotti con un moderato profilo di rischio.

12. L'EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE PROSPETTIVE PER IL 2006

L'esercizio 2006 rappresenterà per la CDP un anno di consolidamento sul fronte interno ed esterno: il 2005 ha visto infatti il completamento di cambiamenti fondamentali sul lato dei prodotti offerti, nei rapporti con la clientela, nella struttura organizzativa interna e nelle risorse umane, che comporteranno ulteriori sviluppi nel corso del 2006.

In tale contesto è comunque attesa un'accelerazione della crescita organica dei principali aggregati patrimoniali, tra i quali in particolare i crediti verso clientela e la raccolta. Le aree caratterizzate dai maggiori tassi di crescita saranno l'attività di finanziamento della *business unit* Infrastrutture e Grandi Opere e Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo e la raccolta del Risparmio postale.

Per ciò che concerne le prospettive reddituali, nel 2006 peseranno in particolare gli effetti delle operazioni di rimodulazione di prestiti allo Stato e agli enti territoriali completate nel 2005, le quali avranno un effetto reddituale complessivamente positivo nel medio-lungo periodo, ma determineranno altresì nell'immediato una contrazione del margine d'interesse. I risultati dell'esercizio 2006 potranno inoltre essere influenzati dalla transizione ai principi contabili IAS/IFRS, i cui effetti saranno valutati con la rideterminazione delle poste contabili al 1° gennaio 2005 in sede di *first time adoption*.

TRANSIZIONE AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI IFRS/IAS

In attuazione della delega contenuta nella legge 31 ottobre 2003, n. 306, in data 26 novembre 2004, il Consiglio dei Ministri ha approvato un decreto legislativo recante le opzioni previste dall'articolo 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 relativo all'applicazione dei Principi contabili internazionali alle società che emettono strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati di qualsiasi Stato membro dell'Unione europea, alle società con strumenti finanziari diffusi presso il pubblico, alle banche e agli intermediari finanziari vigilati, alle società assicurative. In funzione del suddetto decreto la CDP è tenuta a redigere il bilancio di esercizio in conformità ai Principi contabili internazionali, a partire dall'esercizio avente inizio nell'anno 2006, con la facoltà di applicarli, per l'esercizio avente inizio nell'anno 2005.

Per l'anno 2005 la CDP non si è avvalsa di tale facoltà ma ha dato avvio, a fine marzo 2005, al progetto di transizione agli IAS/IFRS con la *gap-analysis* che ha portato alla identificazione e valutazione degli impatti rilevanti per la CDP ai fini dell'applicazione dei nuovi principi contabili, non solo in ottica contabile ma anche in riferimento alle problematiche gestionali ed operative. Contestualmente si sono avviati e diffusi in azienda dei percorsi formativi sulle tematiche *IAS/IFRS.*

Nell'autunno 2005 è partita la seconda fase del progetto che prevedeva:

- risoluzione delle *issue* emerse nella *gap-analysis*;
- rilevazione e mappatura degli eventi contabili-gestionali rilevanti ai fini IAS;
- valutazione degli interventi sui sistemi informativi;
- interventi sui processi amministrativi-contabili.

Alla fine del 2005 si è avviato il progetto di intervento sui sistemi per l'adeguamento dei medesimi alle esigenze apportate dall'introduzione dei nuovi principi, innestandolo su un disegno più ampio ed ambizioso che consenta la produzione e la gestione delle informazioni in modo unitario e completo secondo le esigenze, non solo dell'area contabile, ma anche delle altre aree che hanno la necessità di utilizzare informazioni della medesima natura. Contestualmente si sta procedendo sia alla revisione e all'adattamento dei processi operativi esistenti che all'implementazione di nuovi.

Si prevede di avere dopo il mese di giugno del 2006 una prima valutazione dell'impatto dei nuovi principi contabili internazionali sulla situazione patrimoniale ed economica della CDP a cui farà seguito la predisposizione del bilancio di transizione ai nuovi principi all'1/1/2005 e del bilancio comparativo al 31/12/2005.

13. IL PROGETTO DI DESTINAZIONE DEGLI UTILI D'ESERCIZIO

Il Consiglio di amministrazione nel sottoporre all'esame ed all'approvazione dei signori Azionisti il bilancio dell'esercizio 2005 costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico e dalla Nota integrativa nonché i relativi allegati e la Relazione sulla gestione propone, altresì, il seguente progetto di destinazione dell'utile relativo all'esercizio in questione, che ammonta complessivamente ad euro 927.642.024,07.

In via preliminare, in conformità a quanto indicato all'art. 30 dello Statuto, si procede a dedurre l'importo destinato a riserva legale ed a quantificare l'importo dovuto come dividendo preferenziale sulle azioni privilegiate.

Tale importo è stato calcolato applicando una percentuale pari al 3%, incrementata della variazione annua dell'indice IPCA che è risultato pari al 2,0% (percentuale complessiva di 5,0%) sul valore nominale delle azioni privilegiate, e, quindi, la distribuzione del dividendo preferenziale complessivo ammonta a 52.500.000,00 euro. Per l'eccedenza, una volta distribuito l'utile preferenziale si propone sia ulteriormente distribuita, previa la destinazione di una quota, pari a 81 milioni di euro, a Riserva volontaria di patrimonio netto.

DESTINAZIONE DEGLI UTILI D'ESERCIZIO	*(unità di euro)*	*(%)*
Utile netto	927.642.024	100,0%
Riserva legale	46.542.024	5,0%
Utile distribuibile	881.100.000	95,0%
Utile preferenziale	52.500.000	30,0%
Utile destinato alle azioni ordinarie (*)	122.500.000	70,0%
Utile residuo da distribuire	706.100.000	100,0%
Utile non distribuito da destinare a Riserva	81.000.000	
Attribuzione ulteriore alle azioni privilegiate	187.530.000	30,0%
Attribuzione ulteriore alle azioni ordinarie	437.570.000	70,0%

(*) a concorrenza dell'utile preferenziale (5,0%) assegnato alle azioni privilegiate (ex art. 30 Statuto).

Di seguito, per maggior chiarezza, si evidenzia il riepilogo dei dividendi di cui si propone la distribuzione:

RIEPILOGO DISTRIBUZIONE DIVIDENDI	*(unità di euro)*	*(%)*
Azioni privilegiate	240.030.000	30,0%
Azioni ordinarie	560.070.000	70,0%
Totale dividendi	**800.100.000**	**100,0%**
DIVIDENDO PER AZIONE	2,286	
PERCENTUALE DIVIDENDO SUL CAPITALE NOMINALE		22,86%
PERCENTUALE UTILE NETTO SUL CAPITALE NOMINALE		26,50%

Qualora il bilancio e la proposta di assegnazione dividendi di cui sopra ottenessero l'approvazione dei signori Azionisti, il patrimonio della CDP S.p.A., alla data di approvazione, sarà costituito come di seguito rappresentato:

MEZZI PATRIMONIALI	*(migliaia di euro)*
Capitale sociale	3.500.000
Riserva legale	60.833
Riserve di rivalutazione	167.572
Utile dell'esercizio da destinare a Riserva	81.000
Fondo rischi bancari generali	1.145.596
Totale	**4.955.001**

Roma, 26 aprile 2006

Il Presidente
Salvatore Rebecchini

PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

Signori Azionisti,

nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 abbiamo svolto l'attività di vigilanza prevista dalla legge, secondo i principi di comportamento raccomandati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, tenuto anche conto delle raccomandazioni fornite dalla CONSOB con le proprie comunicazioni, in quanto compatibili con lo status della CDP S.p.A. ed in particolare con nota n. 1025564 del 6 aprile 2001 e successivi aggiornamenti.

Ciò posto, si premette quanto segue:

A) il bilancio è riferito al secondo esercizio contabile successivo alla trasformazione in società per azioni della CDP e, rispetto al primo esercizio che comprendeva un periodo più ampio, ricompreso tra il 12/12/2003 ed il 31/12/2004, rispecchia l'andamento dell'anno solare 2005. La comparazione dei dati di bilancio 2004 e 2005 non tiene conto della differenza suesposta che potrebbe produrre alcuni scostamenti;

B) la parificazione dei conti, l'esatta consistenza delle rimanenze e la relativa correttezza dell'imputazione dei conti è stata affidata alla Società KPMG in quanto responsabile del controllo contabile ex art. 2409 ter c.c.;

C) la CDP, per l'anno in riferimento, non si è avvalsa della facoltà prevista dal decreto legislativo del 28/02/2005 n. 38 in materia di redazione del bilancio secondo i principi contabili internazionali, ma ha avviato il processo di transizione agli IAS/IFRS con la *gap–analysis* che porterà nel 2006 alla formazione del bilancio secondo i detti principi;

D) ai fini della disamina del bilancio si è tenuto conto del Piano industriale 2005-2009, approvato dal CdA il 22 giugno 2005;

E) l'elaborato in esame comprende, per la prima volta, anche l'attività della gestione ordinaria che, pur essendo distinta, nei relativi flussi finanziari, da quella separata, distinzione avvalorata dall'assenza di transazioni interne, contribuisce alla formazione di una unica contabilità.

La separazione tra le gestioni, ai sensi dell'art. 16, commi 5 e 6, del Decreto MEF del 6/10/04, si sostanzia nella produzione di prospetti di separazione contabile destinati unicamente al MEF ed alla Banca d'Italia. A fine esercizio vengono

conteggiati i costi comuni, già sostenuti dalla gestione separata e rimborsati pro quota dalla gestione ordinaria.

Tutto ciò premesso, si dà atto di avere:

- partecipato alle Assemblee dei Soci, nonché a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione tenutesi nel corso dell'anno e ricevuto dagli Amministratori periodiche informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo effettuate dalla Società e dalla Società controllata;
- proseguito la vigilanza sulle attività promosse dalla CDP S.p.A. per raggiungere gli obiettivi del Piano Industriale, volto al perseguimento di adeguati livelli reddituali e patrimoniali da conseguire mediante la realizzazione dei cambiamenti organizzativi illustrati dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione sulla gestione. La vigilanza in parola è stata esercitata, oltre che tramite la partecipazione ai Consigli di Amministrazione, anche mediante specifiche verifiche, periodici incontri con il Presidente ed il Direttore Generale, raccolta di informazioni dai Responsabili delle principali funzioni aziendali, nonché scambi di dati ed informazioni con i Revisori della Società KPMG, di cui è stato visionato il libro delle revisioni contabili;
- vigilato sul funzionamento dei sistemi di controllo interno ed amministrativo-contabile al fine di valutarne l'adeguatezza alle esigenze aziendali nonché l'affidabilità per la rappresentazione dei fatti di gestione;
- verificato l'osservanza delle norme di legge inerenti la formazione del bilancio e della Relazione sulla gestione, anche mediante notizie riferite dalla Società di revisione.

Inoltre, con riferimento alla citata comunicazione della CONSOB e dei successivi aggiornamenti, si riferiscono le seguenti informazioni:

1. le operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società sono state compiute in conformità alla legge ed allo Statuto Sociale. In particolare si ricorda:

   a) per la gestione separata l'emissione di *covered bond* per 4 miliardi di euro;

   b) per la gestione ordinaria le obbligazioni collocate sul mercato internazionale EMTN per 400 milioni di euro ed il prestito BEI di 100 milioni di euro. I settori di intervento riguardano le infrastrutture stradali, il trasporto pubblico locale (sia su gomma che su rotaia), la termo valorizzazione dei rifiuti, la distribuzione di energia elettrica e l'edilizia specializzata ospedaliera. Sono inoltre in corso di istruttoria pratiche relative al teleriscaldamento ed al servizio idrico integrato;

c) per l'acquisizione della partecipazione in TERNA S.p.A. l'Autorità del garante ha subordinato l'autorizzazione dell'operazione al rispetto di alcune prescrizioni tra le quali, la principale, è la cessione, dal 1° luglio 2007 ed entro i successivi 24 mesi, da parte di CDP S.p.A. della partecipazione in ENEL S.p.A., pari al 10,2%.
Avverso tale provvedimento la CDP S.p.A. ha proposto ricorso al TAR del Lazio che, con sentenza dell' 8 febbraio 2006 lo ha respinto.
La CDP S.p.A. dovrà quindi uniformarsi alla citata sentenza del TAR del Lazio nei tempi ivi indicati.
Si chiarisce comunque che le operazioni su indicate non sono apparse manifestamente imprudenti, azzardate o comunque tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale.

2. Non si sono riscontrate operazioni atipiche e/o inusuali con terzi, parti correlate o infragruppo.
Nella "Relazione sulla gestione", nonché nella "Nota integrativa" che corredano il bilancio vengono illustrate le principali operazioni con terzi, descrivendone le caratteristiche ed i loro effetti economici. Si è, preso atto inoltre dell'esistenza di procedure operative idonee a garantire che le operazioni commerciali siano concluse secondo condizioni di mercato e che ne venga esaustivamente riferito al Consiglio di Amministrazione.

3. Si ritiene che le informazioni rese dagli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione, siano adeguate.

4. La Relazione della società di revisione contabile KPMG, alla quale è stata affidata anche la certificazione del bilancio, rilasciata in data 10/04/2006, ai sensi dell'art. 2409 -Ter c.c., di cui il Collegio ha preso visione, non contiene rilievi ma solo un richiamo di informativa in merito alla rivalutazione dei beni strumentali ai sensi della legge n. 266/2005.

5. Non sono pervenute al Collegio sindacale denunce ex art. 2408 c.c.

6. Non sono pervenuti al Collegio sindacale esposti o segnalazioni di presunti rilievi o irregolarità.

7. Non sono stati conferiti nel corso del 2005 ulteriori incarichi alla Società di revisione KPMG oltre quelli già segnalati nei precedenti punti B) e 4.

8. Nel corso dell'esercizio non sono stati conferiti incarichi a soggetti legati alla Società di revisione KPMG da rapporti continuativi.

9. Nel corso dell'esercizio 2005 il Collegio sindacale non è stato chiamato ad esprimere il proprio consenso ai sensi dell'art. 136 del D.lgs. n. 385/1993 (Testo Unico delle Leggi in materia bancaria e creditizia).

10. Nel corso dell'esercizio 2005 si sono tenute n. 14 riunioni del Consiglio di Amministrazione e n. 1 Assemblea degli azionisti (svoltasi in due sessioni) alle quali ha sempre assistito il Collegio sindacale che a sua volta si è riunito 22 volte, alle cui sedute è sempre stato invitato il Magistrato delegato al controllo della Corte dei conti il quale ha partecipato attivamente con osservazioni sempre apprezzate dal Collegio.

11. Non si hanno osservazioni da sollevare sul rispetto dei principi di corretta amministrazione che appaiono essere stati costantemente osservati.

12. Nel corso del 2005, in coerenza ed in attuazione del Piano industriale 2005/2009, approvato il 22 giugno dello stesso anno, è stata ampliata la struttura organizzativa della CDP S.p.A. con la creazione della Direzione gestione e supporto Politiche di Sviluppo e la rimodulazione dell'Organigramma composto da 4 Direzioni, 10 Aree di Riporto diretto alla Direzione Generale e 3 Aree di Riporto diretto alla Presidenza ed al Consiglio di Amministrazione. Con la definizione del nuovo Organigramma sono state disegnate nuove funzioni aziendali alle quali sono state assegnate nuove risorse umane reperite sul mercato tra gli esperti del settore.

    In particolare, nel corso del 2005, a fronte di 63 unità di personale in uscita, sono state fatte assunzioni per 50 unità, riducendo l'organico a 426 unità, di cui 32 dirigenti 126 quadri e 268 impiegati. Oltre il 50 per cento del personale ha frequentato corsi di formazione aziendale.

13. Nel corso del 2005 sono state apportate alcune modifiche alla convenzione con Poste Italiane S.p.A. con la sottoscrizione di un nuovo accordo integrativo che prevede, oltre al corrispettivo, anche la rimodulazione della tipologia della raccolta e la ridefinizione delle commissioni di collocamento per il buono a 18 mesi.

    Nello stesso anno è stata stipulata la convenzione con il MEF con la quale vengono definite le modalità per la gestione di buoni postali fruttiferi relative alle serie trasferite al Ministero medesimo. Conseguenza di tale attività è stata la crescita della raccolta netta fatta registrare dal risparmio postale, che ha contribuito ad incrementare di oltre il 28% i valori finali della liquidità risultante nello stato patrimoniale.

14. Seguendo le istruzioni impartite in materia di Vigilanza dalla Banca d'Italia, il sistema di controllo interno si articola in tre fondamentali strutture:

    - di linea, affidata al Management operativo;
    - sulla gestione dei rischi, affidata all'area Risk Management ed all'Area Crediti;

- sulla regolarità dei processi, affidata all'Internal Auditing, che fornisce attività di supporto anche all'Organismo di Vigilanza ex D.lgs. n. 231/01 con il quale questo Collegio ha avuto specifici incontri volti alla conoscenza del "Modello di organizzazione gestione e controllo" previsto dal suddetto decreto ed approvato successivamente dal CdA della Cassa depositi e prestiti S.p.A.

15. Il sistema amministrativo-contabile, pur essendo suscettibile di miglioramenti ed implementazioni già posti allo studio dalle funzioni competenti della Cassa, con particolare riferimento alle procedure informatiche, di cui, si precisa, la CDP S.p.A. è proprietaria di tutti i sistemi e delle procedure e non si avvale di servizi in *outsourcing*, appare sufficientemente affidabile per la rappresentazione dei fatti di gestione, alla luce delle dichiarazioni rese in proposito dalla KPMG.

16. Non si hanno osservazioni da formulare sull'adeguatezza dei flussi informativi della controllata ISPA verso la CDP S.p.A., volti ad assicurare il tempestivo adempimento degli obblighi di comunicazione previsti dalla legge. Com'è noto, con effetto dal 1 gennaio 2006, ai sensi della legge finanziaria 2006, ISPA è stata fusa per incorporazione in CDP S.p.A. che ha assunto tutti i beni, diritti e rapporti giuridici preesistenti.

17. Nel corso dei periodici scambi di informativa tra il Collegio sindacale e la Società di Revisione, non sono emersi aspetti rilevanti da segnalare.

18. Non essendo quotata, la Società non ha aderito al Codice di Autodisciplina.

19. L'ottimo risultato raggiunto nell'anno 2005, culminato con un utile netto di esercizio che, rispetto al 2004, già buono, ha avuto una variazione positiva di oltre il 224,9 per cento, è largamente influenzato dal gettito straordinario dei dividendi delle società partecipate che hanno determinato un notevole aumento del margine di intermediazione rispetto al 2004, difficilmente riproducibile negli esercizi futuri.

20. Si osserva infine che la forte consistenza di cassa rilevata a fine esercizio è in linea con il ruolo svolto dalla CDP S.p.A., così come indicato all'art. 5, comma 7, del D.L. 30/09/03, n. 269, che comunque garantisce uno *spread* positivo tra raccolta ed impiego dei fondi disponibili.

21. Viene confermato l'importo dell'anno precedente per l'accantonamento al Fondo rischi bancari generali con conseguente rafforzamento patrimoniale della Società.

22. Ha effettuato, ai sensi della finanziaria 2006, (art. 1 c. 469 e seguenti) e nel rispetto dell'art. 11 della legge n. 342/2000, dell'art. 6 del D.M n. 162/01 e dell'art. 1 del D.M. n. 86/02, la rivalutazione degli immobili aziendali previa

acquisizione di una perizia effettuata da una Società esterna, per un ammontare di circa euro 190,4 milioni, al lordo delle relative imposte.

23. Il patrimonio netto risulta infine essere ulteriormente incrementato da riserve di rivalutazione di euro 167,6 milioni, nonché dall'accantonamento a riserva di euro 81,0 milioni.

Si attesta, per quanto di competenza, che dall'attività di vigilanza esercitata dal Collegio sindacale non sono emerse omissioni, fatti censurabili o irregolarità meritevoli di menzione agli Azionisti e, pertanto, nulla osta all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2005, unitamente alla Relazione sulla gestione come presentata dal CdA.

Roma, 10 aprile 2006

IL COLLEGIO SINDACALE

PAGINA BIANCA

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

PAGINA BIANCA

KPMG

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

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

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2409-ter del Codice Civile

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

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale. La responsabilità del lavoro di revisione contabile del bilancio della società controllata e di una società collegata, il cui valore rappresenta il 39% della voce partecipazioni e partecipazioni in imprese del gruppo ed il 4% del totale attivo, è di altri revisori.

3 Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 10 maggio 2005.

4 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. al 31 dicembre 2005 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Società.

KPMG S.p.A., an Italian limited liability share capital company, is a member firm of KPMG International, a Swiss cooperative.

Milano Ancona Bari Bergamo Bologna Bolzano Brescia Catania Como Firenze Genova Lecce Napoli Novara Padova Palermo Parma Perugia Pescara Roma Torino Treviso Trieste Udine Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 5.799.620,40 i.v.
Registro Imprese Milano e Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Part. IVA 00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI

5 La Società ha effettuato nel bilancio al 31 dicembre 2005 la rivalutazione dei beni d'impresa ai sensi della Legge 266/2005. La nota integrativa illustra gli effetti della rivalutazione sul valore al 31 dicembre 2005 delle immobilizzazioni materiali, del fondo imposte e tasse e del patrimonio netto.

Roma, 10 aprile 2006

KPMG S.p.A.

Giuseppe Scimone
Socio

BILANCIO D'IMPRESA

PAGINA BIANCA

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2005

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2005 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- **STATO PATRIMONIALE;**
- **CONTO ECONOMICO;**
- **NOTA INTEGRATIVA.**

Sono, inoltre, stati elaborati dei prospetti di raffronto con le risultanze della situazione patrimoniale, delle garanzie e impegni e della situazione economica al 31/12/2004.
L'esercizio 2005 è il primo esercizio della CDP S.p.A. in cui risulta possibile esprimere un raffronto comparativo con i dati storici, soprattutto in termini di Conto economico. In tal senso, però, bisogna tener ben presente che il precedente esercizio aveva una competenza temporale più estesa rispetto all'anno solare di 20 giorni (dal 12/12/2003 al 31/12/2004), per cui eventuali scostamenti dei dati economici, nell'ordine del 5-6% sarebbero da considerarsi come fisiologici.

La Nota integrativa è costituita da:
PREMESSA - Informazioni generali
PARTE A - Criteri di valutazione
PARTE B - Informazioni sullo Stato patrimoniale
PARTE C - Informazioni sul Conto economico
PARTE D - Altre informazioni

Sono stati allegati, inoltre, i seguenti documenti, che formano parte integrante della Nota integrativa:
- **RENDICONTO FINANZIARIO;**
- **PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DEL PATRIMONIO NETTO;**
- **ELENCO ANALITICO DELLE PARTECIPAZIONI.**

(in unità di euro)

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO		**31/12/2005**	**31/12/2004**
10.	**Cassa e disponibilità presso banche centrali e uffici postali**	**62.466.564.146**	**39.362.804.367**
30.	**Crediti verso banche:**	**3.627.834.855**	**1.964.711.246**
	a) a vista	979.560	244.633
	b) altri crediti	3.626.855.295	1.964.466.613
40.	**Crediti verso clientela**	**54.055.242.274**	**50.159.463.097**
	di cui a garanzia covered bond	*15.466.462.238*	-
	di cui:		
	- crediti con fondi di terzi in amministrazione	4.669.649	15.915.408
50.	**Obbligazioni e altri titoli di debito:**	**1.371.747.750**	**2.028.296.840**
	a) di emittenti pubblici	1.171.747.750	2.028.296.840
	c) di enti finanziari	200.000.000	-
70.	**Partecipazioni**	**13.740.986.487**	**12.447.795.061**
80.	**Partecipazioni in imprese del gruppo**	**5.879.796**	**10.000.000**
90.	**Immobilizzazioni immateriali**	**4.215.301**	**807.681**
100.	**Immobilizzazioni materiali**	**200.773.131**	**11.818.489**
130.	**Altre attività**	**1.429.742.844**	**1.188.535.543**
140.	**Ratei e risconti attivi:**	**1.097.287.264**	**378.587.654**
	a) ratei attivi	85.258.382	15.515.935
	b) risconti attivi	1.012.028.882	363.071.719
	Totale dell'Attivo	**138.000.273.848**	**107.552.819.978**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

(in unità di euro)

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO	**31/12/2005**	**31/12/2004**
10. Debiti verso banche:	**857.704.794**	**309.411.458**
a) a vista	49.830.666	22
b) a termine o con preavviso	807.874.127	309.411.436
20. Debiti verso clientela:	**124.027.006.778**	**100.307.461.646**
a) a vista	123.422.179.639	99.797.575.577
b) a termine o con preavviso	604.827.139	509.886.069
30. Debiti rappresentati da titoli	**4.400.000.000**	**-**
di cui covered bond	*4.000.000.000*	**-**
40. Fondi di terzi in amministrazione	**55.197.058**	**-**
50. Altre passività	**2.320.018.965**	**2.159.011.182**
60. Ratei e risconti passivi:	**72.742.551**	**1.969.572**
a) ratei passivi	37.365.055	1.968.649
b) risconti passivi	35.377.496	923
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	**396.468**	**59.377**
80. Fondi per rischi ed oneri:	**512.106.434**	**393.769.970**
b) fondi imposte e tasse	498.837.171	386.136.948
c) altri fondi	13.269.264	7.633.022
100. Fondo per rischi bancari generali	**1.145.595.589**	**595.595.589**
120. Capitale	**3.500.000.000**	**3.500.000.000**
140. Riserve	**14.291.184**	**-**
150. Riserve di rivalutazione	**167.572.002**	**-**
170. Utile (Perdita) d'esercizio	**927.642.024**	**285.541.184**
Totale del Passivo	**138.000.273.848**	**107.552.819.978**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

(in unità di euro)

GARANZIE E IMPEGNI

	31/12/2005	31/12/2004
20. Impegni	17.379.480.077	11.388.204.294
Totale garanzie e impegni	17.379.480.077	11.388.204.294

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

(in unità di euro)

CONTO ECONOMICO

		31/12/2005	31/12/2004
10.	**Interessi attivi e proventi assimilati**	**5.114.962.381**	**4.496.812.841**
	di cui:		
	- su crediti verso clientela	3.435.361.111	3.544.346.354
	- su titoli di debito	48.888.094	2.366.078
20.	**Interessi passivi e oneri assimilati**	**-3.417.095.449**	**-2.741.269.085**
	di cui:		
	- su debiti verso clientela	-2.950.519.263	-2.580.702.743
30.	**Dividendi e altri proventi:**	**925.557.777**	**207.372.458**
	b) su partecipazioni	925.557.777	207.372.458
40.	**Commissioni attive**	**1.930.851**	**-**
50.	**Commissioni passive**	**-672.095.545**	**-680.215.694**
60.	**Profitti (Perdite) da operazioni finanziarie**	**-5.345.246**	**-93.750**
70.	**Altri proventi di gestione**	**748.431**	**438.383**
80.	**Spese amministrative:**	**-62.873.526**	**-55.553.225**
	a) spese per il personale	-34.020.834	-33.480.714
	di cui:		
	- salari e stipendi	-24.990.142	-24.736.899
	- oneri sociali	-8.543.015	-8.522.107
	- trattamento di fine rapporto	-319.909	-59.377
	b) altre spese amministrative	-28.852.691	-22.072.511
90.	**Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali**	**-8.843.972**	**-2.118.672**
100.	**Accantonamenti per rischi ed oneri**	**-6.806.655**	**-1.300.000**
110.	**Altri oneri di gestione**	**-98**	**-8.932**
120.	**Rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni**	**-2.026.243**	**-2.651.925**
150.	**Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie**	**-5.115.345**	**-**
170.	**Utile (Perdita) delle attività ordinarie**	**1.862.997.362**	**1.221.412.399**
180.	**Proventi straordinari**	**1.693.126**	**7.420.120**
190.	**Oneri straordinari**	**-10.976.721**	**-7.678.505**
200.	**Utile (Perdita) straordinario**	**-9.283.595**	**-258.385**
210.	**Variazione del fondo per rischi bancari generali**	**-550.000.000**	**-550.000.000**
220.	**Imposte sul reddito dell'esercizio**	**-376.071.743**	**-385.612.830**
	di cui:		
	a) imposte correnti	-309.259.880	-290.426.000
	b) imposte anticipate	4.203.752	524.118
	c) imposte differite	-71.015.615	-95.710.948
230.	**Utile (Perdita) d'esercizio**	**927.642.024**	**285.541.184**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
10. Cassa e disponibilità presso banche centrali e uffici postali	**62.466.564**	**39.362.804**	**23.103.760**	**+58,7**
30. Crediti verso banche:	**3.627.835**	**1.964.711**	**1.663.124**	**+84,6**
a) a vista	980	245	735	+300,4
b) altri crediti	3.626.855	1.964.467	1.662.389	+84,6
40. Crediti verso clientela	**54.055.242**	**50.159.463**	**3.895.779**	**+7,8**
di cui:				
- crediti con fondi di terzi in amministrazione	4.670	15.915	-11.246	-70,7
50. Obbligazioni e altri titoli di debito:	**1.371.748**	**2.028.297**	**-656.549**	**-32,4**
a) di emittenti pubblici	1.171.748	2.028.297	-856.549	-42,2
b) di banche	-	-	-	-
di cui titoli propri	-	-	-	-
c) di enti finanziari	200.000	-	200.000	
di cui titoli propri	-	-	-	-
d) di altri emittenti	-	-	-	-
70. Partecipazioni	**13.740.986**	**12.447.795**	**1.293.191**	**+10,4**
80. Partecipazioni in imprese del gruppo	**5.880**	**10.000**	**-4.120**	**-41,2**
90. Immobilizzazioni immateriali	**4.215**	**808**	**3.408**	**+421,9**
di cui:				
- costi di impianto	-	-	-	-
- avviamento	-	-	-	-
100. Immobilizzazioni materiali	**200.773**	**11.818**	**188.955**	
130. Altre attività	**1.429.743**	**1.188.536**	**241.207**	**+20,3**
140. Ratei e risconti attivi:	**1.097.287**	**378.588**	**718.700**	**+189,8**
a) ratei attivi	85.258	15.516	69.742	+449,5
b) risconti attivi	1.012.029	363.072	648.957	+178,7
di cui:				
- disaggio di emissione su titoli	-	-	-	-
Totale dell'Attivo	**138.000.274**	**107.552.820**	**30.447.454**	**+28,3**

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
10. Debiti verso banche:	**857.705**	**309.411**	**548.293**	**+177,2**
a) a vista	49.831	0	49.831	
b) a termine o con preavviso	807.874	309.411	498.463	+161,1
20. Debiti verso clientela:	**124.027.007**	**100.307.462**	**23.719.545**	**+23,6**
a) a vista	123.422.180	99.797.576	23.624.604	+23,7
b) a termine o con preavviso	604.827	509.886	94.941	+18,6
30. Debiti rappresentati da titoli	**4.400.000**	**-**	**4.400.000**	
40. Fondi di terzi in amministrazione	**55.197**	**-**	**55.197**	
50. Altre passività	**2.320.019**	**2.159.011**	**161.008**	**+7,5**
60. Ratei e risconti passivi:	**72.743**	**1.970**	**70.773**	
a) ratei passivi	37.365	1.969	35.396	
b) risconti passivi	35.377	1	35.377	
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	**396**	**59**	**337**	**+567,7**
80. Fondi per rischi ed oneri:	**512.106**	**393.770**	**118.336**	**+30,1**
b) fondi imposte e tasse	498.837	386.137	112.700	+29,2
c) altri fondi	13.269	7.633	5.636	+73,8
100. Fondo per rischi bancari generali	**1.145.596**	**595.596**	**550.000**	**+92,3**
120. Capitale	**3.500.000**	**3.500.000**	**-**	**-**
140. Riserve	**14.291**	**-**	**14.291**	
150. Riserve di rivalutazione	**167.572**	**-**	**167.572**	
170. Utile (Perdita) d'esercizio	**927.642**	**285.541**	**642.101**	**+224,9**
Totale del Passivo	**138.000.274**	**107.552.820**	**30.447.454**	**+28,3**

(migliaia di euro)

GARANZIE E IMPEGNI

			variazioni	
	31/12/2005	31/12/2004	(+/-)	%
20. Impegni	**17.379.480**	**11.388.204**	**5.991.276**	**+52,6**
di cui:				
- per vendite con obbligo di riacquisto	-	-	-	-
Totale garanzie e impegni	**17.379.480**	**11.388.204**	**5.991.276**	**+52,6**

(migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO

		31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
10.	**Interessi attivi e proventi assimilati**	**5.114.962**	**4.496.813**	**618.150**	**+13,7**
	di cui:				
	- su crediti verso clientela	3.435.361	3.544.346	-108.985	-3,1
	- su titoli di debito	48.888	2.366	46.522	
20.	**Interessi passivi e oneri assimilati**	**-3.417.095**	**-2.741.269**	**-675.826**	**+24,7**
	di cui:				
	- su debiti verso clientela	-2.950.519	-2.580.703	-369.817	+14,3
30.	**Dividendi e altri proventi:**	**925.558**	**207.372**	**718.185**	**+346,3**
	b) su partecipazioni	925.558	207.372	718.185	+346,3
40.	**Commissioni attive**	**1.931**	**-**	**1.931**	
50.	**Commissioni passive**	**-672.096**	**-680.216**	**8.120**	**-1,2**
60.	**Profitti (Perdite) da operazioni finanziarie**	**-5.345**	**-94**	**-5.251**	
70.	**Altri proventi di gestione**	**748**	**438**	**310**	**+70,7**
80.	**Spese amministrative:**	**-62.874**	**-55.553**	**-7.320**	**+13,2**
	a) spese per il personale	-34.021	-33.481	-540	+1,6
	di cui:				
	- salari e stipendi	-24.990	-24.737	-253	+1,0
	- oneri sociali	-8.543	-8.522	-21	+0,2
	- trattamento di fine rapporto	-320	-59	-261	+438,8
	b) altre spese amministrative	-28.853	-22.073	-6.780	+30,7
90.	**Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali**	**-8.844**	**-2.119**	**-6.725**	**+317,4**
100.	**Accantonamenti per rischi ed oneri**	**-6.807**	**-1.300**	**-5.507**	**+423,6**
110.	**Altri oneri di gestione**	**-0**	**-9**	**9**	**-98,9**
120.	**Rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni**	**-2.026**	**-2.652**	**626**	**-23,6**
150.	**Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie**	**-5.115**	**-**	**-5.115**	
170.	**Utile (Perdita) delle attività ordinarie**	**1.862.997**	**1.221.412**	**641.585**	**+52,5**
180.	**Proventi straordinari**	**1.693**	**7.420**	**-5.727**	**-77,2**
190.	**Oneri straordinari**	**-10.977**	**-7.679**	**-3.298**	**+43,0**
200.	**Utile (Perdita) straordinario**	**-9.284**	**-258**	**-9.025**	
210.	**Variazione del fondo per rischi bancari generali**	**-550.000**	**-550.000**	**-**	**-**
220.	**Imposte sul reddito dell'esercizio**	**-376.072**	**-385.613**	**9.541**	**-2,5**
	di cui:				
	a) imposte correnti	-309.260	-290.426	-18.834	+6,5
	b) imposte anticipate	4.204	524	3.680	+702,1
	c) imposte differite	-71.016	-95.711	24.695	-25,8
230.	**Utile (Perdita) d'esercizio**	**927.642**	**285.541**	**642.101**	**+224,9**

SOMMARIO DELLA NOTA INTEGRATIVA

PREMESSA

PARTE A - CRITERI DI VALUTAZIONE

SEZIONE 1 - L'ILLUSTRAZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

1. Crediti, garanzie e impegni

2. Titoli e operazioni "fuori bilancio" (diverse da quelle su valute)

2.1 Titoli immobilizzati

2.2 Titoli non immobilizzati

3. Partecipazioni

4. Attività e passività in valuta (incluse le operazioni "fuori bilancio")

5. Immobilizzazioni materiali

6. Immobilizzazioni immateriali

7. Altre voci di bilancio

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

CASSA E DISPONIBILITÀ PRESSO BANCHE CENTRALI E UFFICI POSTALI

SEZIONE 1 - I CREDITI

1.1 Dettaglio della voce 30 "crediti verso banche"

1.2 Situazione dei crediti per cassa verso banche

1.5 Dettaglio della voce 40 "crediti verso clientela"

1.6 Crediti verso clientela garantiti

1.7 Situazione dei crediti per cassa verso clientela

1.8 Dinamica dei crediti dubbi verso clientela

1.9 Dinamica delle rettifiche di valore complessive dei crediti verso clientela

SEZIONE 2 - I TITOLI

2.1 I titoli immobilizzati

2.3 Titoli non immobilizzati

2.4 Variazioni annue dei titoli non immobilizzati

SEZIONE 3 - LE PARTECIPAZIONI

3.1 Partecipazioni rilevanti

3.2 Attività e passività verso imprese del gruppo

3.3 Attività e passività verso imprese partecipate (diverse dalle imprese del gruppo)

3.4 Composizione della voce 70 "partecipazioni"

3.5 Composizione della voce 80 "partecipazioni in imprese del gruppo"

3.6 Variazioni annue delle partecipazioni

SEZIONE 4 - LE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E IMMATERIALI

4.1 Variazioni annue delle immobilizzazioni materiali

4.2 Variazioni annue delle immobilizzazioni immateriali

SEZIONE 5 - ALTRE VOCI DELL'ATTIVO

5.1 Composizione della voce 130 "altre attività"

5.2 Composizione della voce 140 "ratei e risconti attivi"

5.3 Rettifiche per ratei e risconti attivi

SEZIONE 6 - I DEBITI

1.2 Dettaglio della voce "debiti verso clientela"

SEZIONE 7 - I FONDI

7.3 Composizione della sottovoce 80 c) "fondi per rischi ed oneri: altri fondi"

7.4 Variazioni nell'esercizio delle "Attività per imposte anticipate"

7.5 Variazioni nell'esercizio delle "Passività per imposte differite"

SEZIONE 8 - IL CAPITALE, LE RISERVE, IL FONDO PER RISCHI BANCARI GENERALI E LE PASSIVITÀ SUBORDINATE

8.1 Patrimonio e requisiti prudenziali di vigilanza

SEZIONE 9 - ALTRE VOCI DEL PASSIVO

9.1 Composizione della voce 50 "altre passività"

9.2 Composizione della voce 60 "ratei e risconti passivi"

9.3 Rettifiche per ratei e risconti passivi

SEZIONE 10 - LE GARANZIE E GLI IMPEGNI

10.2 Composizione della voce 20 "impegni"

10.3 Attività costituite in garanzie di propri debiti

10.5 Operazioni a termine

SEZIONE 11 - CONCENTRAZIONE E DISTRIBUZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ

11.2 Distribuzione dei crediti verso clientela per principali categorie di debitori

11.5 Distribuzione territoriale delle attività e delle passività

11.6 Distribuzione temporale delle attività e delle passività

11.8 Operazioni di cartolarizzazione

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

SEZIONE 1 - GLI INTERESSI

1.1 Composizione della voce 10 "interessi attivi e proventi assimilati"

1.2 Composizione della voce 20 "interessi passivi e oneri assimilati"

SEZIONE 2 - LE COMMISSIONI

2.1 Composizione della voce 40 "commissioni attive"

2.3 Composizione della voce 50 "commissioni passive"

SEZIONE 3 - I PROFITTI E LE PERDITE DA OPERAZIONI FINANZIARIE

3.1 Composizione della voce 60 "profitti/perdite da operazioni finanziarie"

SEZIONE 4 - LE SPESE AMMINISTRATIVE

4.1 Numero medio dei dipendenti per categoria

SEZIONE 5 - LE RETTIFICHE, LE RIPRESE E GLI ACCANTONAMENTI

5.1 Composizione della voce 120 "rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni"

SEZIONE 6 - ALTRE VOCI DEL CONTO ECONOMICO

6.1 Composizione della voce 70 "altri proventi di gestione"

6.2 Composizione della voce 110 "altri oneri di gestione"

6.3 Composizione della voce 180 "proventi straordinari"

6.4 Composizione della voce 190 "oneri straordinari"

6.5 Composizione della voce 220 "imposte sul reddito dell'esercizio"

SEZIONE 7 - ALTRE INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

7.1 Distribuzione territoriale dei proventi

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

SEZIONE 1 - GLI AMMINISTRATORI E I SINDACI

1.1 Compensi

ALLEGATI DI BILANCIO

PREMESSA

Struttura e contenuto del bilancio

Il bilancio della CDP S.p.A. è stato predisposto in base alle disposizioni di cui al D.Lgs. 27 gennaio 1992, n. 87, emanato in attuazione della direttiva CEE 86/635, nonché secondo il provvedimento della Banca d'Italia per la "Vigilanza creditizia e finanziaria" del 30 luglio 1992 e successivi aggiornamenti relativo a "I bilanci delle banche – schemi e regole di compilazione".

Per quanto non disciplinato dalla normativa speciale, si è fatto riferimento alle norme del codice civile tenendo conto del disposto dei Principi contabili nazionali e delle novità introdotte tanto sullo stesso codice civile dalla nuova riforma del diritto societario quanto dalle disposizioni dell'Organismo italiano di contabilità (O.I.C.) cui è demandato il compito di emanare e revisionare i Principi contabili nazionali e di coadiuvare il legislatore nella emanazione della normativa in materia contabile ed in particolare nel recepimento dei Principi contabili internazionali. Inoltre, ove le disposizioni dei Principi contabili nazionali risultino mancanti, si è tenuto conto, ove applicabili, delle indicazioni contenute negli *International Financial Reporting Standards* (IFRS) emanati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB).

Il bilancio è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico e dalla presente Nota integrativa e risulta corredato della relazione del Consiglio di amministrazione sull'andamento della gestione.

Il bilancio trova corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nell'esercizio.

Per quanto concerne le informazioni relative all'attività della società, ai fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio, nonché ai rapporti con il MEF, le società controllate, consociate e collegate si rinvia a quanto indicato nella Relazione sulla gestione.

Disinquinamento fiscale

In applicazione della riforma del diritto societario recata dal D.Lgs. 6/03, non sono state effettuate rettifiche di valore e accantonamenti esclusivamente in applicazione di norme tributarie, in precedenza consentite dall'art. 15, comma 3, del D.Lgs. 87/92, abrogato dal D.Lgs. 37/04.

Le eventuali rettifiche di valore e accantonamenti di natura fiscale, pertanto, vengono direttamente imputate nella dichiarazione dei redditi, nel quadro EC denominato "prospetto per la deduzione dei componenti extra-contabili negativi".

Rappresentazione dei dati

In linea con la normativa emanata dalla Banca d'Italia, gli schemi contabili sono redatti in unità di euro, mentre la Nota integrativa è redatta in migliaia di euro.

Nei prospetti di Nota integrativa si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle

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

Comparazione e informativa

La Nota integrativa evidenzia, come dettagliatamente illustrato di seguito, tutte le informazioni previste dalla normativa, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.

Le tabelle previste obbligatoriamente ed i dettagli richiesti dalla Banca d'Italia sono distintamente identificati secondo la numerazione stabilita dallo stesso Organo di vigilanza ovvero secondo la Parte e la Sezione presenti nell'Appendice "A" delle Istruzioni della Banca d'Italia.

Allegati di bilancio

Al bilancio, per fornire una adeguata informativa e nel rispetto dei principi contabili secondo i quali costituiscono parte integrante del documento di bilancio, sono allegati i seguenti documenti:

- Rendiconto finanziario;
- prospetto delle variazioni nei conti del patrimonio netto;
- elenco analitico delle partecipazioni.

Revisione del bilancio

Il bilancio della CDP viene sottoposto a revisione contabile a cura della società di revisione KPMG S.p.A., in esecuzione della delibera assembleare del 23/03/2004, che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione e controllo contabile del bilancio per il triennio 2004-2006.

Bilancio consolidato

Pur in presenza di una partecipazione totalitaria (Infrastrutture S.p.A.), ci si è avvalsi della facoltà accordata dall'art. 29 del D.Lgs. 87/1992 di non predisporre il bilancio consolidato, in quanto l'attivo patrimoniale della società controllata Infrastrutture S.p.A. risulta irrilevante ai fini della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale ed economica della CDP. Tale attivo, infatti, pari a 44.513.768 euro costituirebbe lo 0,03% del totale attivo della CDP.

Le altre partecipazioni ancorché rilevanti (con quota di possesso in via diretta o indiretta superiore al 20%) non fanno sì che la stessa detenga, direttamente od indirettamente, la maggioranza del capitale ovvero che eserciti sulle stesse una influenza dominante.

PARTE A - CRITERI DI VALUTAZIONE

SEZIONE 1 - L'ILLUSTRAZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

Vengono, di seguito, esposti i criteri di valutazione utilizzati per la formazione del bilancio della Cassa depositi e prestiti società per azioni.

Il bilancio della Società è stato redatto nell'osservanza delle vigenti disposizioni di legge, facendo altresì riferimento per la loro eventuale integrazione e interpretazione, ai principi contabili applicati nella prassi in Italia.

I principi contabili ed i criteri di valutazione adottati confermano quelli utilizzati nel precedente esercizio con l'eccezione relativa alla rivalutazione del patrimonio immobiliare dell'impresa.

In particolare CDP si è avvalsa della possibilità di effettuare nel bilancio 2005 una rivalutazione degli immobili aziendali esistenti nel bilancio 2004, ai sensi dell'art. 1 commi 469-476 della legge n. 266/2005 (Finanziaria 2006). La rivalutazione ha comportato l'incremento delle consistenze patrimoniali, come indicato nella Sezione 4 della nota integrativa, e la rilevazione del saldo attivo di rivalutazione, al netto della relativa imposta sostitutiva, in una specifica riserva di rivalutazione.

1. CREDITI, GARANZIE E IMPEGNI

CREDITI

I crediti verso la clientela e le banche sono contabilizzati per quanto effettivamente erogato. I mutui, ed i finanziamenti sono contabilizzati per il residuo in linea capitale. I crediti includono gli interessi contrattuali e di mora accertati e liquidati alla data del 31 dicembre 2005.

I crediti, comprensivi di capitali a scadere e di capitali ed interessi scaduti e non incassati, sono iscritti in bilancio secondo il valore di presumibile realizzo correlato alla situazione di solvibilità del debitore. Il valore di presumibile realizzo viene determinato contabilmente deducendo dall'importo nominale del credito alla fine del periodo di riferimento, l'ammontare delle perdite previste. Il valore originario dei crediti viene ripristinato negli esercizi successivi nella misura in cui vengano meno i motivi che ne avevano determinato la rettifica.

Gli interessi maturati e non liquidati entro il 31/12/2005 sono stati riferiti a Conto economico in contropartita della voce crediti.

I crediti verso la clientela, non sono rettificati da ratei e risconti di interesse. Nel determinare il loro valore di presumibile realizzo, determinato tenendo conto sia della situazione di solvibilità dei debitori che dell'eventuale stato di difficoltà del settore; non rileva lo stato dei paesi di residenza dei debitori poiché, ad oggi, i crediti verso la clientela sono vantati solo verso controparti nazionali. Le stime di perdita, pertanto, sono basate su valutazioni analitiche dei crediti che presentano rischi manifesti di inesigibilità, e non sono integrate dalle valutazioni relative al "rischio paese".
Il valore di presumibile realizzo dei crediti viene determinato tenendo conto della situazione di solvibilità dei debitori. I crediti vengono classificati come segue:

- *Crediti "in bonis"* sono valutati sulla base del rischio fisiologico con metodo storico/statistico della CDP;
- *Crediti incagliati* (ossia quelli verso soggetti in "temporanea situazione di obiettiva difficoltà" che sia prevedibile possa essere rimossa in un congruo periodo di tempo prescindendo dall'esistenza di eventuali garanzie – per definizione nelle Istruzioni di Banca d'Italia è stato assunta la presunzione di incaglio alla terza rata semestrale insoluta o allorquando l'insoluto sia almeno pari al 20% dell'esposizione complessiva del debitore, esclusi i crediti per interessi di mora);
- *Crediti in sofferenza* (ossia quelli verso soggetti in stato di insolvenza o in situazioni comparabili inclusi le esposizioni nei confronti di comuni e province in stato di dissesto finanziario per la quota parte assoggettata alla pertinente procedura di liquidazione) sono valutati analiticamente, tenendo conto delle situazioni di ciascun debitore e dell'eventuale esistenza di garanzie;
- *Crediti scaduti o sconfinanti da oltre 180 giorni* (crediti verso quei debitori, diversi da quelli segnalati a sofferenza, incaglio o fra le esposizioni ristrutturate, che alla data del bilancio, presentano crediti scaduti da oltre 180 giorni), valutati su base analitica tenendo conto della solvibilità del debitore e dei tassi di perdita storicamente verificatisi su posizioni di rischio simili;
- eventuali *Crediti verso "Paesi a rischio"*, ad oggi non presenti, ossia i crediti verso residenti in Paesi che presentano difficoltà nel servizio del debito (saranno valutati seguendo metodologie analitiche previste dalla Banca d'Italia e dall'A.B.I. in relazione al Paese di controparte).

Gli interessi di mora maturati nel periodo e correlati alle posizioni problematiche sono stornati dal Conto economico in quanto prudenzialmente giudicati, salvo prova contraria, integralmente irrecuperabili.

I crediti da operazioni di pronti contro termine su titoli con obbligo per il cessionario di rivendita a termine sono esposte in bilancio come operazioni finanziarie di impiego e, pertanto, gli importi erogati a pronti figurano come *crediti*.

Tali proventi ed oneri sono calcolati tenendo conto sia della differenza fra il prezzo a pronti e il prezzo a termine sia dei frutti prodotti, nel periodo di durata dell'operazione, dalle suddette attività.

I proventi degli impieghi, costituiti dalle cedole maturate sui titoli e dal differenziale tra prezzo a pronti e prezzo a termine dei medesimi, sono iscritti per competenza nelle voci di Conto economico relative agli interessi.

GARANZIE ED IMPEGNI

Gli impegni ad erogare fondi, assunti nei confronti della clientela, sono iscritti per l'ammontare contrattuale. Nell'ambito della voce figurano anche i finanziamenti (mutui, anticipazioni ed aperture di credito per l'importo massimo erogabile) concessi alla clientela ma non ancora erogati.

Tra gli impegni sono inclusi anche gli impegni ad erogare fondi ad utilizzo incerto, che fanno capo a "Lettere di intenti".

I rischi di credito specifici inerenti alle garanzie ed agli impegni sono valutati secondo i medesimi criteri adottati per la valutazione dei crediti. Le risultanti stime di perdita sono iscritte nella voce "Fondo per rischi ed oneri – altri fondi".

2. TITOLI E OPERAZIONI "FUORI BILANCIO" (DIVERSE DA QUELLE SU VALUTE)

2.1 Titoli immobilizzati

I titoli immobilizzati, destinati ad essere durevolmente mantenuti nel patrimonio aziendale a scopo di stabile investimento, sono valutati al costo, determinato con il criterio del "costo medio giornaliero", rettificato della quota, di competenza del periodo, dello scarto di emissione e di quella dello scarto di negoziazione, quest'ultimo determinato quale differenza tra il prezzo di acquisto ed il valore di rimborso, al netto dello scarto di emissione ancora da maturare.

I titoli immobilizzati sono oggetto di svalutazione in caso di deterioramento duraturo della situazione di solvibilità dell'emittente, nonché della capacità di rimborso del debito del relativo Paese di residenza. I titoli immobilizzati possono, inoltre, essere svalutati per tenere conto dell'andamento di mercato, ai sensi dell'art. 18, comma 1, del D.Lgs. 87/92. Il valore svalutato viene ripristinato qualora vengano meno i motivi della rettifica effettuata.

Il bilancio 2005 della CDP non presenta poste relative a tale tipologia.

2.2 Titoli non immobilizzati

I titoli non immobilizzati sono detenuti per esigenze connesse all'attività di negoziazione o a fronteggiare esigenze di tesoreria, sono valutati al costo determinato con il metodo del "costo medio giornaliero", rettificato della quota di competenza del periodo dello scarto di emissione.

Essi sono valutati al minore tra il costo ed il valore di mercato determinato dalla "quotazione ufficiale del giorno di chiusura" del periodo.
I risultati della valutazione dei titoli non immobilizzati sono imputati alla voce 60 "profitti/perdite da operazioni finanziarie".
Le rettifiche di valore operate sono oggetto di riprese di valore qualora le cause che le hanno determinate vengano a cessare.

3. PARTECIPAZIONI

Per partecipazioni si intendono i diritti, rappresentati o meno da titoli, nel capitale di altre imprese i quali, realizzando una situazione di legame durevole con esse, sono destinati a sviluppare l'attività del partecipante o comunque connesse ad investimenti.

Le partecipazioni sono iscritte al costo d'acquisto eventualmente incrementato degli oneri accessori. Il costo è rettificato per tener conto di eventuali perdite considerate durevoli, tenendo conto delle diminuzioni patrimoniali. Il costo delle partecipazioni viene ripristinato qualora siano venuti meno i motivi della svalutazione.

In particolare, per le partecipazioni in Enel, Eni e Poste Italiane il costo è rappresentato dal valore di conferimento definito dal D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003 sulla base di una relazione giurata di stima.

I dividendi delle società controllate direttamente sono iscritti in bilancio in base al criterio della maturazione, a condizione che i Consigli di amministrazione delle società controllate approvino le proposte di distribuzione di utili da sottoporre alle rispettive Assemblee degli Azionisti antecedentemente all'approvazione del progetto di bilancio da parte del Consiglio di amministrazione della CDP.

4. ATTIVITÀ E PASSIVITÀ IN VALUTA (INCLUSE LE OPERAZIONI "FUORI BILANCIO")

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 vigente al momento dell'effettuazione delle operazioni.

L'effetto delle valutazioni è imputato a Conto economico.

5. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

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 periodo in cui risultano immessi nel processo produttivo.

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

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita durevole 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.

6. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

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.

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.

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.

7. ALTRE VOCI DI BILANCIO

CASSA E DISPONIBILITÀ (VOCE 10 DELL'ATTIVO)
Le disponibilità liquide sono valutate al valore nominale.
La liquidità è rappresentata dalla giacenza di contante presso la società e dal saldo dei conti correnti accesi presso la tesoreria centrale dello Stato.
La disponibilità è incrementata dagli interessi maturati ancorché non ancora liquidati su tali conti correnti. Questi, infatti, maturano 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.

RATEI E RISCONTI (VOCE 140 DELL'ATTIVO - VOCE 60 DEL PASSIVO)
Misurano quote di costi o proventi comuni a due o più esercizi la cui entità varia in ragione del tempo. Hanno natura di strumenti integrativi (ratei) e rettificativi (risconti) di voci di Conto economico e sono necessari per il rispetto del principio della competenza, onde realizzare la correlazione tra costi sostenuti e ricavi conseguiti.
I ratei ed i risconti, attivi e passivi, sono, quindi, determinati in base alla competenza temporale, tenendo conto delle condizioni e dei tassi dei singoli rapporti.
Il loro ammontare viene esposto in bilancio in voci proprie, non essendosi avvalsi della facoltà di portarli in aumento o in diminuzione dei conti dell'attivo e del passivo ai quali essi si riferiscono.

DEBITI VERSO CLIENTELA
I debiti verso clientela rappresentati da libretti di risparmio postale sono esposti al loro valore nominale.
I buoni fruttiferi postali sono iscritti al loro valore nominale, corrispondente al valore di sottoscrizione, incrementati dell'interesse maturato dal momento della sottoscrizione calcolato sulla base del tasso di interesse effettivo a scadenza.

DEBITI VERSO BANCHE E FONDI DI TERZI IN AMMINISTRAZIONE
I debiti verso banche ed i fondi di terzi in amministrazione sono iscritti in bilancio al valore nominale.

DEBITI RAPPRESENTATI DA TITOLI

I debiti rappresentati da titoli, sono iscritti in bilancio al valore nominale.

Il disaggio relativo alle obbligazioni emesse sotto la pari è appostato, per la parte residua, tra i Risconti attivi. L'aggio relativo alle obbligazioni emesse sopra la pari è iscritto, per la parte residua, tra i Risconti passivi.

FONDI RISCHI ED ONERI

I fondi per rischi ed oneri sono destinati soltanto a coprire perdite, oneri o debiti di natura determinata, di esistenza probabile o certa, dei quali, tuttavia, alla data di chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza. I suddetti fondi non hanno, quindi, la funzione di rettificare valori dell'attivo.

I fondi non superano l'importo necessario alla copertura dei rischi a fronte dei quali sono stati costituiti.

Gli stanziamenti effettuati riflettono la migliore stima possibile dei rischi e degli oneri in base agli elementi a disposizione.

Fondo imposte e tasse

Il fondo imposte e tasse include l'imposta sul reddito delle società (IRES), l'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), l'imposta sostitutiva dovuta per la rivalutazione dei beni d'impresa, nonché le evidenze della fiscalità differita.

L'imposta sul reddito e quella sulle attività produttive sono rilevate sulla base di una realistica stima degli oneri di competenza dell'esercizio, determinati in applicazione della normativa fiscale vigente.

La fiscalità differita è relativa alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria (finalizzata alla determinazione del reddito imponibile) rispetto a quella civilistica, mirata alla quantificazione del risultato d'esercizio. In tale sede 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 - e che sono calcolate sulla base delle aliquote previste dalla normativa vigente - vengono rappresentate nel fondo imposte senza operare compensazioni con le attività per imposte anticipate; queste ultime sono infatti iscritte nello Stato patrimoniale sotto la voce "Altre attività".

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

FONDO PER RISCHI BANCARI GENERALI

Il fondo rischi bancari generali, è destinato alla copertura del rischio generale di impresa e, pertanto, ha natura patrimoniale; la variazione netta eventualmente registrata nel corso dell'esercizio è iscritta a Conto economico.

CONTRATTI DERIVATI

I contratti derivati posti in essere a fini di copertura sono valutati coerentemente con le attività e passività coperte.

I contratti derivati posti in essere a fini di negoziazione, se quotati, sono valutati al valore di mercato, se non quotati sono valutati al minore fra costo e mercato.

I premi pagati per le opzioni stipulate a copertura del rischio di tasso sono iscritti fra le altre attività e iscritti a Conto economico coerentemente con l'attività e passività coperta.

IL TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

Il fondo copre l'intera passività maturata alla fine dell'esercizio nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex art. 2120 codice civile) ed ai contratti di lavoro vigenti.

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

CASSA E DISPONIBILITÀ PRESSO BANCHE CENTRALI E UFFICI POSTALI

Le disponibilità liquide della CDP S.p.A. sono detenute principalmente nei seguenti conti correnti di tesoreria presso la Banca d'Italia:

- c/c fruttifero n. 29813 denominato "CDP SPA - gestione separata - aumento capitale ISPA", nel quale sono depositate le somme destinate ai futuri aumenti di capitale sociale della società Infrastrutture S.p.A. Alla fine del 2005 il saldo del c/c è pari a 3.332.964.417 euro.
- c/c fruttifero n. 29814 denominato "Cassa DP SPA - gestione separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata dalla CDP. Alla fine del 2005 il saldo del c/c è pari a 57.839.200.840 euro.
- c/c infruttifero n. 29815 denominato "CDP SPA - pagamenti", nel quale sono depositate le somme relative ai mandati di pagamento emessi da CDP che saranno utilizzate per estinguere il debito verso le sezioni di tesoreria provinciale dello Stato della Banca d'Italia. Alla fine del 2005 il saldo del c/c è pari a 541.855.317 euro.

Sulle giacenze dei due conti correnti fruttiferi di tesoreria 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 nel secondo semestre 2005 sui cc/cc di tesoreria 29813 e 29814 e ancora non accreditati, sono pari rispettivamente a 44.291.393,81 e 708.241.553,38.

Per operare sulla Rete nazionale interbancaria e sulla rete SWIFT, la CDP utilizza un conto di gestione infruttifero acceso presso la Banca d'Italia, la cui giacenza viene monitorata giornalmente al fine di ottimizzare il rendimento delle somme che affluiscono sullo stesso. Alla fine dell'esercizio la giacenza del conto di gestione è nulla.

Nella tabella che segue sono riepilogate le disponibilità liquide al 31/12/2005 comprensive, per le somme depositate su conti correnti fruttiferi, degli interessi maturati e non ancora accreditati.

(migliaia di euro)

CASSA E DISPONIBILITÀ PRESSO BANCHE CENTRALI E UFFICI POSTALI (voce 10)

ATTIVO	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
a) Cassa contante	11	23	-13	-54,3
b) Conti correnti presso la tesoreria centrale dello Stato	62.466.553	39.297.329	23.169.224	+59,0
– c/c 29813	3.377.256	3.286.862	90.394	+2,8
– c/c 29814	58.547.442	34.820.218	23.727.224	+68,1
– c/c 29815	541.855	1.190.249	-648.393	-54,5
c) Disponibilità presso banche centrali	-	65.453	-65.453	-100,0
Totale	**62.466.564**	**39.362.805**	**23.103.758**	**+58,7**

SEZIONE 1 - I CREDITI

Alla fine dell'esercizio, i crediti iscritti nell'attivo patrimoniale risultano così suddivisi:

(migliaia di euro)

CREDITI

ATTIVO	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
30. Crediti verso banche	3.627.835	1.964.711	1.663.124	+84,6
40. Crediti verso clientela	54.055.242	50.159.463	3.895.779	+7,8
Totale	**57.683.077**	**52.124.174**	**5.558.903**	**+10,7**

1.1 Dettaglio della voce 30 "crediti verso banche"

I crediti verso banche sono originati principalmente da operazioni di pronti contro termine, da concessione di mutui e da operazioni in strumenti derivati.

(migliaia di euro)

CREDITI VERSO BANCHE

ATTIVO	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
– operazioni pronti contro termine	3.182.832	1.960.974	1.221.858	+62,3
– mutui	425.000	-	425.000	
– crediti per differenziali su IRS	19.023	3.492	15.531	+444,7
– cc/cc bancari	980	245	735	+300,4
Totale	**3.627.835**	**1.964.711**	**1.663.124**	**+84,6**

Le operazioni in strumenti derivati fanno riferimento a contratti di *interest rate swap* destinati alla copertura di mutui a tasso fisso e della raccolta. Le somme a credito alla fine dell'esercizio sono state interamente incassate nel mese di gennaio 2006.

(migliaia di euro)

DETTAGLIO DELLA VOCE 30 "CREDITI VERSO BANCHE" (tabella 1.1 B.I.)

ATTIVO	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
a) crediti verso banche centrali	-	-	-	-
b) effetti ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali	-	-	-	-
c) operazioni pronti contro termine	3.182.832	1.960.974	1.221.858	+62,3
d) prestito di titoli	-	-	-	-
Totale	**3.182.832**	**1.960.974**	**1.221.858**	**+62,3**

Le giacenze sui conti correnti bancari sono pari a circa 979,5 milioni di euro e comprendono gli interessi maturati e non ancora accreditati.

1.2 Situazione dei crediti per cassa verso banche

I crediti verso banche non presentano alla fine dell'esercizio situazioni ad andamento anomalo (sofferenze, incagli, crediti ristrutturati, crediti scaduti e crediti non garantiti verso Paesi a rischio).

(migliaia di euro)

SITUAZIONE DEI CREDITI PER CASSA VERSO BANCHE (tabella 1.2 B.I.)

Categorie/Valori	31/12/2005 Esposizione lorda	31/12/2005 Rettifiche di valore complessive	31/12/2005 Esposizione netta	31/12/2004 Esposizione lorda	31/12/2004 Rettifiche di valore complessive	31/12/2004 Esposizione netta
A. Crediti dubbi	-	-	-	-	-	-
A.1. Sofferenze	-	-	-	-	-	-
A.2. Incagli	-	-	-	-	-	-
A.3. Crediti ristrutturati	-	-	-	-	-	-
A.4. Crediti scaduti	-	-	-	-	-	-
A.5. Crediti non garantiti verso Paesi a rischio	-	-	-	-	-	-
B. Crediti in bonis	**3.627.835**	**-**	**3.627.835**	**1.964.711**	**-**	**1.964.711**
Totale crediti verso banche	**3.627.835**	**-**	**3.627.835**	**1.964.711**	**-**	**1.964.711**

1.5 Dettaglio della voce 40 "crediti verso clientela"

I crediti verso clientela sono relativi all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP e sono esposti per la quota erogata al 31/12/2005. Nella tabella che segue tali crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

(migliaia di euro)

CREDITI VERSO CLIENTELA (Voce 40)

ATTIVO	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Mutui	53.903.222	49.993.030	3.910.192	+7,8
Anticipazioni	158.345	170.731	-12.386	-7,3
Fondo svalutazione crediti	-6.325	-4.299	-2.026	+47,1
Totale	**54.055.242**	**50.159.462**	**3.895.779**	**+7,8**

Nella voce "Mutui" è esposto il credito, pari a 53.903,2 milioni di euro, dei mutui erogati alla clientela per le finalità previste dal decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269.
Sulla base delle caratteristiche qualitative dei mutuatari, delle garanzie che assistono tali mutui e della regolarità nei rimborsi delle rate nonché dell'esperienza storica della CDP, la rettifica di valore sui crediti verso clientela è stata effettuata solo per le posizioni di mutuo di tre debitori, per un importo pari a 6,3 milioni di euro.

Le tipologie di mutui di scopo concessi dalla CDP S.p.A. nell'ambito della Gestione Separata sono costituite da:

a) **mutui ordinari di scopo**, con durata compresa di norma tra 5 e 30 anni e caratterizzati da erogazioni in una o più soluzioni, sulla base dello stato di avanzamento dell'investimento finanziato. Il rimborso decorre normalmente dal 1° gennaio dell'anno successivo alla data di concessione. Nel periodo di preammortamento, sulle somme erogate dalla CDP, il mutuatario corrisponde un interesse (a capitalizzazione semplice) pari al tasso di concessione del mutuo. Durante il periodo di ammortamento, sulle somme non ancora erogate, CDP riconosce un interesse variabile pari alla media EURIBOR. I mutui ordinari di scopo possono suddividersi come segue:
   - **mutui a tasso fisso**, caratterizzati da rate semestrali costanti posticipate (metodo francese) e per i quali sono previsti tassi differenziati in base alla durata dell'ammortamento;
   - **mutui a tasso variabile**, caratterizzati da piani d'ammortamento a quota capitale costante e da un tasso di interesse legato all'EURIBOR a sei mesi e diversificato in ragione della durata dell'ammortamento;
   - **mutui a tasso fisso con diritto di estinzione parziale anticipata alla pari**, che consentono ai mutuatari, dietro una maggiorazione del tasso di interesse, di estinguere anticipatamente una parte del mutuo, alle date e per gli importi stabiliti al momento della concessione, senza dover corrispondere alcun indennizzo;
   - **mutui indicizzati all'inflazione**, concessi nell'ambito della rimodulazione dei mutui ad Enti locali operata nel corso del 2005 e caratterizzati dall'indicizzazione delle rate di ammortamento (sia per quanto riguarda la

quota capitale che la quota interessi) ad un coefficiente legato all'inflazione italiana.

b) **mutui "flessibili",** che si configurano come un'apertura di credito, con il tiraggio delle somme (previa presentazione del SAL) previsto durante un periodo di preammortamento compreso tra 1 e 6 anni. Il rimborso avviene sulle somme effettivamente erogate, con la facoltà per il debitore di passare dal tasso variabile al tasso fisso ad una maggiorazione determinata in funzione della durata dell'ammortamento e del preammortamento.

La voce "Mutui" comprende, inoltre, i finanziamenti erogati nell'ambito della Gestione Ordinaria della CDP per opere, impianti, reti e dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici ed alle bonifiche.
Nella voce "Anticipazioni" sono compresi, principalmente, i crediti relativi al fondo rotativo per la progettualità di cui all'articolo 1 della legge 28 dicembre 1995, n. 549, e successive modificazioni.
Inoltre, la voce comprende il credito verso il MEF per le anticipazioni effettuate dalla CDP S.p.A. agli Istituti di credito per mutui da questi erogati a pareggio dei disavanzi economici dei bilanci degli enti locali ai sensi dell'articolo 3 della legge 27 febbraio 1978, n. 43. Tali fondi sono anticipati dalla CDP e sono rimborsati dal MEF, comprensivi degli interessi, di norma entro lo stesso esercizio in cui sono erogati.
Nell'ambito dei mutui si segnala, inoltre, l'importo di 15.466,5 milioni di euro concesso a garanzia dei *covered bond*, come descritto nella sezione 10.3 (Attività costituite in garanzia di propri debiti).

1.6 Crediti verso clientela garantiti

Per la concessione di finanziamenti nell'ambito della Gestione Separata, di norma la CDP non richiede la presentazione di alcuna garanzia reale.
Per i finanziamenti agli enti locali, la CDP si avvale della delegazione di pagamento rilasciata dal tesoriere dell'ente ai sensi del D.Lgs. 267/00 (testo unico degli enti locali).
Per gli altri enti non rientranti nella normativa del D.Lgs. 267/00 la CDP, come garanzia, richiede, di norma, il mandato irrevocabile di pagamento rilasciato dal tesoriere che garantisce, sulle entrate dell'ente, il puntuale e integrale pagamento delle rate di ammortamento in scadenza.

Nella tabella che segue vengono riportati i crediti garantiti della CDP S.p.A. che fanno riferimento ai finanziamenti della Gestione Ordinaria.

(migliaia di euro)

CREDITI VERSO CLIENTELA GARANTITI (tabella 1.6 B.I.)

ATTIVO	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
a) da ipoteche	-	-	-	-
b) da pegni su:	36.025	-	36.025	
1. depositi in contante	-	-	-	-
2. titoli	36.025	-	36.025	
3. altri valori	-	-	-	-
c) da garanzie di:	76.000	-	76.000	
1. Stati	-	-	-	-
2. altri enti pubblici	76.000	-	76.000	
3. banche	-	-	-	-
4. altri operatori	-	-	-	-
Totale	**112.025**	**-**	**112.025**	

1.7 Situazione dei crediti per cassa verso clientela

Nella tabella che segue viene data evidenza delle situazioni di anomalia presenti sui crediti verso clientela alla fine dell'esercizio.

(migliaia di euro)

SITUAZIONE DEI CREDITI PER CASSA VERSO CLIENTELA (tabella 1.7 B.I.)

Categorie/Valori	31/12/2005 Esposizione lorda	31/12/2005 Rettifiche di valore complessive	31/12/2005 Esposizione netta	31/12/2004 Esposizione lorda	31/12/2004 Rettifiche di valore complessive	31/12/2004 Esposizione netta
A. Crediti dubbi	**19.399**	**6.325**	**13.074**	**4.299**	**4.299**	**-**
A.1. Sofferenze	4.374	4.374	-	4.299	4.299	-
A.2. Incagli	15.025	1.951	13.074	-	-	-
A.3. Crediti ristrutturati	-	-	-	-	-	-
A.4. Crediti scaduti	-	-	-	-	-	-
A.5. Crediti non garantiti verso Paesi a rischio	-	-	-	-	-	-
B. Crediti in bonis	**54.042.169**	**-**	**54.042.169**	**50.159.463**	**-**	**50.159.463**
Totale crediti verso clientela	**54.061.567**	**6.325**	**54.055.242**	**50.163.762**	**4.299**	**50.159.463**

1.8 Dinamica dei crediti dubbi verso clientela

(migliaia di euro)

DINAMICA DEI CREDITI DUBBI VERSO CLIENTELA (tabella 1.8 B.I.)

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Crediti ristrutturati	Crediti scaduti	Crediti non garantiti verso Paesi a rischio
A. Esposizione lorda iniziale al 31/12/2004	**4.299**	**-**	**-**	**-**	**-**
A.1. di cui: per interessi di mora	1.726	-	-	-	-
B. Variazioni in aumento	**75**	**15.025**	**-**	**-**	**-**
B.1. ingressi da crediti in bonis	75	15.025	-	-	-
B.2. interessi di mora	-	-	-	-	-
B.3. trasferimenti da altre categorie di crediti dubbi	-	-	-	-	-
B.4. altre variazioni in aumento	-	-	-	-	-
C. Variazioni in diminuzione	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
C.1. uscite verso crediti in bonis	-	-	-	-	-
C.2. cancellazioni	-	-	-	-	-
C.3. incassi	-	-	-	-	-
C.4. realizzi per cessioni	-	-	-	-	-
C.5. trasferimenti ad altre categorie di crediti dubbi	-	-	-	-	-
C.6. altre variazioni in diminuzione	-	-	-	-	-
D. Esposizione lorda finale al 31/12/2005	**4.374**	**15.025**	**-**	**-**	**-**
D.1. di cui: per interessi di mora	1.744	689	-	-	-

1.9 Dinamica delle rettifiche di valore complessive dei crediti verso clientela

(migliaia di euro)

DINAMICA DELLE RETTIFICHE DI VALORE COMPLESSIVE DEI CREDITI VERSO CLIENTELA (tabella 1.9 B.I.)

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Crediti ristrutturati	Crediti scaduti	Crediti non garantiti verso Paesi a rischio	Crediti in bonis
A. Rettifiche complessive iniziali al 31/12/2004	**4.299**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
A.1. di cui: per interessi di mora	1.726	-	-	-	-	-
B. Variazioni in aumento	**75**	**1.951**	**-**	**-**	**-**	**-**
B.1. rettifiche di valore	75	1.951	-	-	-	-
B.1.1. di cui: per interessi di mora	18	121	-	-	-	-
B.2. utilizzi dei fondi rischi su crediti	-	-	-	-	-	-
B.3. trasferimenti da altre categorie di crediti	-	-	-	-	-	-
B.4. altre variazioni in aumento	-	-	-	-	-	-
C. Variazioni in diminuzione	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
C.1. riprese di valore da valutazione	-	-	-	-	-	-
C.1.1. di cui: per interessi di mora	-	-	-	-	-	-
C.2. riprese di valore da incasso	-	-	-	-	-	-
C.2.1. di cui: per interessi di mora	-	-	-	-	-	-
C.3. cancellazioni	-	-	-	-	-	-
C.4. trasferimenti ad altre categorie di crediti dubbi	-	-	-	-	-	-
C.5. altre variazioni in diminuzione	-	-	-	-	-	-
D. Rettifiche complessive finali al 31/12/2005	**4.374**	**1.951**	**-**	**-**	**-**	**-**
D.1. di cui: per interessi di mora	1.744	121	-	-	-	-

SEZIONE 2 - I TITOLI

I titoli di proprietà, iscritti nella voce 50 dell'attivo patrimoniale sono integralmente costituiti da titoli non immobilizzati che rappresentano il portafoglio gestito per finalità di tesoreria.

I titoli in portafoglio alla fine dell'esercizio presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

TITOLI

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Titoli del Tesoro e valori assimilati ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali (voce 20)	-	-	-	-
Obbligazioni ed altri titoli di debito (voce 50)	1.371.748	2.028.297	-656.549	-32,4
Azioni, quote ed altri titoli di capitale (voce 60)	-	-	-	
Totale	**1.371.748**	**2.028.297**	**-656.549**	**-32,4**
di cui:				
– titoli immobilizzati	-	-	-	
– titoli non immobilizzati	1.371.748	2.028.297	-656.549	-32,4

2.1 I TITOLI IMMOBILIZZATI

Alla fine dell'esercizio la CDP S.p.A. non possiede titoli immobilizzati.

2.3 TITOLI NON IMMOBILIZZATI

Rientrano in questa categoria sia i titoli e gli altri valori mobiliari detenuti per esigenze di tesoreria e, quindi, non destinati a stabile investimento aziendale, sia quelli posseduti al fine della negoziazione.

La voce comprende titoli di Stato (CCT) esposti in bilancio per un ammontare di circa 799,2 milioni di euro, circa 372,5 milioni di euro di obbligazioni emessi da altri emittenti pubblici e 200 milioni di euro di obbligazioni emesse da enti finanziari.

(migliaia di euro)

TITOLI NON IMMOBILIZZATI (tabella 2.3 B.I.)

Voci/Valori	31/12/2005 Valore di bilancio	31/12/2005 Valore di mercato	31/12/2004 Valore di bilancio	31/12/2004 Valore di mercato
1. Titoli di debito	**1.371.748**	**1.374.786**	**2.028.297**	**2.028.444**
1.1 Titoli di Stato	799.220	799.220	2.028.297	2.028.444
- quotati	799.220	799.220	2.028.297	2.028.444
- non quotati	-	-	-	-
1.2 Altri titoli	572.528	575.566	-	-
- quotati	200.000	200.025	-	-
- non quotati	372.528	375.541	-	-
2. Titoli di capitale	-	-	-	-
- quotati	-	-	-	-
- non quotati	-	-	-	-
Totale	**1.371.748**	**1.374.786**	**2.028.297**	**2.028.444**

2.4 Variazioni annue dei titoli non immobilizzati

Nel corso dell'esercizio sono stati rimborsati CCT per un valore di 1.224 milioni di euro (con una perdita da negoziazione pari a circa 2,4 milioni di euro) e acquistate obbligazioni per circa 572,8 milioni di euro.

Le rettifiche di valore fanno riferimento principalmente alla svalutazione dei titoli di Stato sulla base del criterio del minor valore tra il costo di acquisto e il valore di mercato rilevato l'ultimo giorno dell'anno di apertura del mercato (30/12/2005).

(migliaia di euro)

VARIAZIONI ANNUE DEI TITOLI NON IMMOBILIZZATI (tabella 2.4 B.I.)

Voci/Valori	Valore di bilancio
A. Esistenze iniziali	**2.028.297**
B. Aumenti	**572.797**
B.1. Acquisti	572.797
B.2. Riprese di valore	-
B.3. Trasferimenti dal portafoglio non immobilizzato	-
B.4. Altre variazioni	-
C. Diminuzioni	**1.229.346**
C.1. Vendite	-
C.2. Rimborsi	1.224.000
C.3. Rettifiche di valore	2.954
di cui:	
- svalutazioni durature	-
C.4. Trasferimenti al portafoglio non immobilizzato	-
C.5. Altre variazioni	2.392
D. Rimanenze finali	**1.371.748**

SEZIONE 3 - LE PARTECIPAZIONI

(migliaia di euro)

PARTECIPAZIONI

ATTIVO	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
70. Partecipazioni	13.740.986	12.447.795	1.293.191	+10,4
80. Partecipazioni in imprese del gruppo	5.880	10.000	-4.120	-41,2
Totale	**13.746.866**	**12.457.795**	**1.289.071**	**+10,3**

3.1 PARTECIPAZIONI RILEVANTI

Per le partecipazioni trasferite dal MEF al momento della trasformazione della CDP in S.p.A. (Eni S.p.A., Enel S.p.A. e Poste Italiane S.p.A.) il costo d'acquisto è rappresentato dal valore di perizia riportato nel D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003 determinato con relazione giurata di stima prodotta da Credit Suisse First Boston (Europe) Limited ed Ernst & Young Financial – Business Advisors S.p.A.

(migliaia di euro)

PARTECIPAZIONI RILEVANTI (tabella 3.1 B.I.)

Denominazioni	Sede	Patrimonio netto (*)	Utile/ Perdita	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese controllate					
1. Infrastrutture S.p.A.	Roma	5.880	-3.361	100,00%	5.880
B. Imprese sottoposte a influenza notevole					
1. Eni S.p.A. (**)	Roma	33.567.000	7.274.000	10,00%	5.315.829
2. Enel S.p.A. (**)	Roma	19.847.000	692.000	10,25%	3.156.467
3. Poste Italiane S.p.A. (**)	Roma	1.546.486	235.970	35,00%	2.518.744
4. ST Holding N.V.	Amsterdam	2.380.453	492.600	30,00%	1.421.107
5. Terna S.p.A. (**)	Roma	1.819.900	236.000	29,99%	1.315.200
6. Sinloc S.p.A.	Torino	46.902	584	20,00%	9.292
7. Europrogetti & Finanza S.p.A.	Roma	6.641	-1.320	31,80%	2.112
8. Tunnel di Genova S.p.A.	Genova	421	-47	33,33%	170

(*) Il valore del patrimonio netto comprende il risultato d'esercizio ed è riferito ai bilanci d'esercizio 2004 ad eccezione di Infrastrutture S.p.A. (2005) e di Europrogetti & Finanza S.p.A. (preconsuntivo 2005).

(**) I valori del patrimonio netto e dell'utile/perdita di esercizio si riferiscono ai dati di bilancio consolidato.

(migliaia di euro)

ALTRE PARTECIPAZIONI

Denominazione	Sede	Attività svolta	Quota % di possesso	Valore di bilancio
Istituto per il Credito Sportivo	Roma	Bancaria	21,62%	2.066

La partecipazione del 21,62% nell'Istituto per il Credito Sportivo non configura l'esistenza di un'influenza notevole sulla partecipata, in quanto non si traduce in una corrispondente disponibilità di diritti di voto nell'Assemblea ordinaria. L'Istituto, infatti, è privo di Assemblea, la quale è sostituita nelle proprie funzioni dal Consiglio di amministrazione in cui la CDP ha per statuto il diritto di nominare un solo membro su otto.

(migliaia di euro)

PARTECIPAZIONI

Denominazioni	Patrimonio netto	Quota %	Patr. netto pro-quota (*)	Valore di bilancio
Infrastrutture S.p.A.	5.880	100,00%	5.880	5.880
Eni S.p.A.	33.567.000	10,00%	2.995.149	5.315.829
Enel S.p.A.	19.847.000	10,25%	2.040.272	3.156.467
Poste Italiane S.p.A.	1.546.486	35,00%	541.270	2.518.744
ST Holding N.V.	2.380.453	30,00%	714.051	1.421.107
Terna S.p.A.	1.819.900	29,99%	545.788	1.315.200
Sinloc S.p.A.	46.902	20,00%	9.380	9.292
Europrogetti & Finanza S.p.A.	6.641	31,80%	2.112	2.112
Istituto per il Credito Sportivo	1.158.349	21,62%	250.435	2.066
Tunnel di Genova S.p.A.	421	33,33%	140	170

(*) Il patrimonio netto pro-quota è espresso al netto dei dividendi incassati nel 2005 su utili degli anni precedenti

Le differenze di valore tra il patrimonio netto pro quota ed il valore di bilancio, si riferiscono a quanto segue:

- Istituto per il Credito Sportivo: le differenze fanno riferimento a riserve di utili accantonati e non distribuiti e a fondi patrimoniali;

- Eni S.p.A., Enel S.p.A. ST Holding N.V. e Terna S.p.A.: l'andamento positivo del titolo azionario giustifica il maggior valore di bilancio;
- Poste Italiane S.p.A.: il valore contabile della partecipazione è stato definito dalla perizia richiamata nel D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003 e confermato dai risultati di bilancio conseguiti nel corso del presente esercizio.

3.2 Attività e passività verso imprese del gruppo

Le attività/passività con la controllata fanno riferimento principalmente al credito per finanziamenti erogati pari a circa 36 milioni di euro e al debito per somme da rimborsare relative al costo di personale distaccato per 71.462 euro.

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ VERSO IMPRESE DEL GRUPPO (tabella 3.2 B.I.)

ATTIVO	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
a) Attività:				
1. crediti verso banche	-	-	-	-
di cui: - subordinati	-	-	-	-
2. crediti verso enti finanziari	36.093	8	36.085	
di cui: - subordinati	-	-	-	-
3. crediti verso altra clientela	-	-	-	-
di cui: - subordinati	-	-	-	-
4. obbligazioni e altri titoli di debito	-	-	-	-
di cui: - subordinati	-	-	-	-
Totale Attività	**36.093**	**8**	**36.085**	
b) Passività:				
1. debiti verso banche	-	-	-	-
2. debiti verso enti finanziari	71	46	25	+53,6
3. debiti verso altra clientela	-	-	-	-
4. debiti rappresentati da titoli	-	-	-	-
5. passività subordinate	-	-	-	-
Totale Passività	**71**	**46**	**25**	**+53,6**
c) Garanzie e impegni:				
1. garanzie rilasciate	-	-	-	-
2. impegni	-	-	-	-
Totale Garanzie e impegni	**-**	**-**	**-**	**-**

3.3 Attività e passività verso imprese partecipate (diverse dalle imprese del gruppo)

Le attività verso partecipate non del gruppo si riferiscono a:

- crediti verso Poste Italiane S.p.A. per il servizio di collocamento dei prodotti della raccolta postale pari a circa 470,6 milioni di euro e per finanziamenti pari a circa 1.340 milioni di euro;
- crediti verso Istituto per il Credito Sportivo per 425 milioni di euro.

Le passività si riferiscono esclusivamente al debito verso Poste Italiane S.p.A. per la remunerazione del servizio di collocamento dei prodotti postali pari a 790,4 milioni di euro.

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ VERSO IMPRESE PARTECIPATE (DIVERSE DALLE IMPRESE DEL GRUPPO) (tabella 3.3 B.I.)

ATTIVO	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
a) Attività:				
1. crediti verso banche	-	-	-	-
di cui: - subordinati	-	-	-	-
2. crediti verso enti finanziari	-	-	-	-
di cui: - subordinati	-	-	-	-
3. crediti verso altra clientela	2.235.502	1.639.327	596.175	+36,4
di cui: - subordinati	-	-	-	-
4. obbligazioni e altri titoli di debito	-	-	-	-
di cui: - subordinati	-	-	-	-
Totale Attività	**2.235.502**	**1.639.327**	**596.175**	**+36,4**
b) Passività:				
1. debiti verso banche	-	-	-	-
2. debiti verso enti finanziari	-	-	-	-
3. debiti verso altra clientela	790.386	688.627	101.759	+14,8
4. debiti rappresentati da titoli	-	-	-	-
5. passività subordinate	-	-	-	-
Totale Passività	**790.386**	**688.627**	**101.759**	**+14,8**
c) Garanzie e impegni:				
1. garanzie rilasciate	-	-	-	-
2. impegni	-	-	-	-
Totale Garanzie e impegni	**-**	**-**	**-**	**-**

3.4 Composizione della voce 70 "partecipazioni"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 70 "PARTECIPAZIONI" (tabella 3.4 B.I.)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
a) in banche				
1. quotate	-	-	-	-
2. non quotate	2.066	2.066	-	-
b) in enti finanziari				
1. quotate	-	-	-	-
2. non quotate	11.403	12.399	-996	-8,0
c) altre				
1. quotate	9.787.496	8.472.296	1.315.200	+15,5
2. non quotate	3.940.021	3.961.034	-21.013	-0,5
Totale	**13.740.986**	**12.447.795**	**1.293.191**	**+10,4**

3.5 Composizione della voce 80 "partecipazioni in imprese del gruppo"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 80 "PARTECIPAZIONI IN IMPRESE DEL GRUPPO" (tabella 3.5 B.I.)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
a) in banche				
1. quotate	-	-	-	-
2. non quotate	-	-	-	-
b) in enti finanziari				
1. quotate	-	-	-	-
2. non quotate	5.880	10.000	-4.120	-41,2
c) altre				
1. quotate	-	-	-	-
2. non quotate	-	-	-	-
Totale	**5.880**	**10.000**	**-4.120**	**-41,2**

3.6 Variazioni annue delle partecipazioni

3.6.1 Partecipazioni in imprese del gruppo

Nel corso dell'esercizio non sono state acquisite ulteriori partecipazioni di controllo, oltre all'esistente partecipazione per il 100% al capitale di Infrastrutture S.p.A.

(migliaia di euro)

PARTECIPAZIONI IN IMPRESE DEL GRUPPO (tabella 3.6.1 B.I.)

A. Esistenze iniziali	**10.000**
B. Aumenti	**-**
B.1. Acquisti	-
B.2. Riprese di valore	-
B.3. Rivalutazioni	-
B.4. Altre variazioni	-
C. Diminuzioni	**4.120**
C.1. Vendite	-
C.2. Rettifiche di valore	4.120
di cui: - svalutazioni durature	4.120
C.3. Altre variazioni	-
D. Rimanenze finali	**5.880**
E. Rivalutazioni totali	**-**
F. Rettifiche totali	**4.120**

3.6.2 Altre partecipazioni

(migliaia di euro)

ALTRE PARTECIPAZIONI (tabella 3.6.2 B.I.)

A. Esistenze iniziali	**12.447.795**
B. Aumenti	**1.315.665**
B.1. Acquisti	1.315.200
B.2. Riprese di valore	-
B.3. Rivalutazioni	-
B.4. Altre variazioni	465
C. Diminuzioni	**22.474**
C.1. Vendite	21.479
C.2. Rettifiche di valore	995
di cui: - svalutazioni durature	995
C.3. Altre variazioni	-
D. Rimanenze finali	**13.740.986**
E. Rivalutazioni totali	**-**
F. Rettifiche totali	**995**

Il dettaglio delle variazioni intervenute nel portafoglio partecipazioni è di seguito riassunto.

(migliaia di euro)

Denominazioni	Esistenze iniziali	Acquisti e sottoscrizioni	Vendite	Rettifiche di valore	Utili e perdite da alienazioni	Rimanenze finali
Partecipazioni in imprese del gruppo (voce 80)						
Infrastrutture S.p.A.	10.000	-	-	4.120	-	5.880
Totale	**10.000**	**-**	**-**	**4.120**	**-**	**5.880**
Altre partecipazioni (voce 70)						
Eni S.p.A.	5.315.829	-	-	-	-	5.315.829
Enel S.p.A.	3.156.467	-	-	-	-	3.156.467
Poste Italiane S.p.A.	2.518.744	-	-	-	-	2.518.744
ST Holding N.V.	1.442.121	-	21.479	-	465	1.421.107
Terna S.p.A.	-	1.315.200	-	-	-	1.315.200
Sinloc S.p.A.	9.292	-	-	-	-	9.292
Europrogetti & Finanza S.p.A.	3.107	-	-	995	-	2.112
Istituto per il Credito Sportivo	2.066	-	-	-	-	2.066
Tunnel di Genova S.p.A.	170	-	-	-	-	170
Totale	**12.447.795**	**1.315.200**	**21.479**	**995**	**465**	**13.740.986**

SEZIONE 4 - LE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E IMMATERIALI

Immobilizzazioni materiali (voce 100)

Le immobilizzazioni 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)

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Immobili				
– strumentali	190.879	5.980	184.899	
– non strumentali	-	-	-	
Mobili ed impianti				
– mobili	1.820	1.330	491	+36,9
– macchine elettroniche e macchine d'ufficio	3.145	1.189	1.955	+164,4
– impianti generici e specifici	4.880	3.317	1.563	+47,1
– altri beni	49	2	47	
Totale	**200.773**	**11.818**	**188.955**	

Immobilizzazioni immateriali (voce 90)

Le immobilizzazioni immateriali presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Software relativo a sistemi in esercizio	4.197	192	4.005	
Software non ancora in esercizio	-	616	-616	-100,0
Altri costi pluriennali	18	-	18	
Totale	**4.215**	**808**	**3.408**	**+421,9**

4.1 Variazioni annue delle immobilizzazioni materiali

(migliaia di euro)

VARIAZIONI ANNUE DELLE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI (tabella 4.1 B.I.)

A. Esistenze iniziali	**11.819**
B. Aumenti	**197.201**
B.1. Acquisti	6.090
B.2. Riprese di valore	-
B.3. Rivalutazioni	190.423
B.4. Altre variazioni	689
C. Diminuzioni	**8.247**
C.1. Vendite	-
C.2. Rettifiche di valore	8.247
a) ammortamenti	8.247
b) svalutazioni durature	-
C.3. Altre variazioni	-
D. Rimanenze finali	**200.773**
E. Rivalutazioni totali	**190.423**
F. Rettifiche totali	**36.704**
a) ammortamenti	36.704
b) svalutazioni durature	-

La CDP si è avvalsa della possibilità di effettuare nel bilancio 2005 la rivalutazione degli immobili aziendali esistenti nel bilancio 2004, ai sensi della legge Finanziaria 2006. La rivalutazione, che prevede il pagamento di una imposta sostitutiva dell'IRES e dell'IRAP pari al 12% sui plusvalori dei beni ammortizzabili, ha interessato tutti gli immobili strumentali di proprietà esistenti al 31/12/2004.
Nel rispetto delle disposizioni normative in materia – in particolare dell'art. 11 della legge n. 342/2000 e dell'art. 6 del decreto n. 162/2001, il limite massimo di rivalutazione è stato identificato nel "valore di mercato degli immobili" determinato sulla base di una perizia eseguita di recente da società esterna specializzata nella valutazione dei patrimoni immobiliari.
Il saldo attivo di rivalutazione è stato accantonato in una speciale riserva, in sospensione d'imposta, al netto della relativa imposta sostitutiva.
Nel complesso è stata effettuata una rivalutazione degli immobili di circa 190,4 milioni di euro, l'imposta sostitutiva è stata quantificata in circa 22,9 milioni di euro ed ha comportato di conseguenza l'iscrizione di una riserva di rivalutazione, pari alla differenza, per circa 167,5 milioni di euro.
La voce "B.4. Altre variazioni" fa riferimento ad incrementi di valore degli stabili a seguito della manutenzione straordinaria effettuata sui medesimi.

4.2 Variazioni annue delle immobilizzazioni immateriali

(migliaia di euro)

VARIAZIONI ANNUE DELLE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI (tabella 4.2 B.I.)

A. Esistenze iniziali	**808**
B. Aumenti	**4.005**
B1. Acquisti	4.005
B2. Riprese di valore	-
B3. Rivalutazioni	-
B4. Altre variazioni	-
C. Diminuzioni	**597**
C1. Vendite	-
C2. Rettifiche di valore	597
a) ammortamenti	597
b) svalutazioni durature	-
C3. Altre variazioni	-
D. Rimanenze finali	**4.215**
E. Rivalutazioni totali	**-**
F. Rettifiche totali	**608**
a) ammortamenti	608
b) svalutazioni durature	-

SEZIONE 5 - ALTRE VOCI DELL'ATTIVO

5.1 Composizione della voce 130 "altre attività"

La voce evidenzia il valore delle altre attività non classificabili nelle voci precedenti.

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 130 "ALTRE ATTIVITÀ" (dettaglio 5.1 B.I.)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Partite in corso di lavorazione	233.220	11.534	221.687	
Crediti verso l'erario:	311.330	39.657	271.673	+685,1
– acconti per imposte di competenza dell'esercizio	296.163	39.120	257.043	+657,1
– attività per imposte anticipate	4.728	524	4.204	+802,1
– altri crediti	10.439	13	10.426	
Crediti per operazioni di cartolarizzazione	128.654	128.654	-	-
Crediti verso MEF per estinzioni anticipate mutui	17.709	4.727	12.982	+274,6
Crediti per movimentazioni della raccolta postale verso MEF	-	895.346	-895.346	-100,0
Crediti per movimentazioni della raccolta postale verso Poste	447.590	12.534	435.056	+0,3
Altre partite	291.239	96.083	195.155	+203,1
Totale	**1.429.742**	**1.188.535**	**241.208**	**+20,3**

Le principali poste di tale voce sono:

- somme relative alle operazioni di estinzioni anticipate con effetto 2006 per circa 233 milioni di euro;
- il credito verso l'erario, pari a circa 311,3 milioni di euro, relativo principalmente (296 milioni di euro) all'acconto sulle imposte di competenza dell'esercizio;
- il credito verso la CPG società di cartolarizzazione, pari a 128,7 milioni di euro, relativo al *deferred purchase price* che si è generato nell'operazione di cartolarizzazione dei mutui effettuata nell'esercizio 2002;
- il credito verso Poste Italiane S.p.A., pari a 447,6 milioni di euro, per la raccolta netta versata agli uffici postali dagli investitori in prodotti del Risparmio postale e non ancora depositata nel conto corrente di tesoreria della CDP;
- nelle altre partite sono compresi il credito verso il MEF, pari a 227,7 milioni di euro, relativo a rate di mutui riscossi nel conto corrente di tesoreria intestato al MEF ma di competenza della CDP S.p.A.

5.2 Composizione della voce 140 "Ratei e risconti attivi"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 140 "RATEI E RISCONTI ATTIVI" (dettaglio 5.2 B.I.)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Ratei attivi	85.258	15.516	69.742	+449,5
– proventi su contratti derivati	66.966	-	66.966	
– interessi su crediti verso clientela	1.451	2.456	-1.004	-40,9
– interessi su titoli	10.878	12.189	-1.311	-10,8
– interessi su operazioni di pronti contro termine	5.963	871	5.092	+584,3
Risconti attivi	1.012.029	363.071	648.958	+178,7
– oneri su contratti derivati	45.648	1.828	43.820	+2396,5
– commissioni collocamento titoli e mutui	966.381	361.243	605.137	+167,5
Totale	**1.097.287**	**378.587**	**718.701**	**+189,8**

La voce comprende il differenziale netto maturato sulle operazioni di *interest rate swap* pari a circa 67 milioni di euro, i ratei attivi sui mutui in essere per un importo pari a 1,5 milioni di euro, i ratei sui titoli di proprietà per un importo complessivo pari a 10,9 milioni di euro e i ratei sulle operazioni pronti contro termine per un importo pari a circa 6 milioni di euro.

I risconti attivi fanno riferimento principalmente alla quota di commissione corrisposta a Poste Italiane per il servizio di collocamento sul mercato dei buoni fruttiferi postali, pari a circa 770 milioni di euro, che verrà ripartita negli esercizi futuri in base alla vita dei buoni fruttiferi postali sottoscritti dai risparmiatori. Nella voce sono compresi, inoltre, i premi pagati per l'acquisto delle *call spread option* a copertura del risparmio postale.

5.3 Rettifiche per ratei e risconti attivi

Non esistono poste per ratei e risconti attivi portate direttamente a rettifica delle voci dell'attivo e del passivo patrimoniale.

SEZIONE 6 - I DEBITI

(migliaia di euro)

DEBITI VERSO BANCHE (voce 10)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Debiti verso banche centrali	168.914	113	168.801	
– operazioni di pronti contro termine e prestito di titoli	-	-	-	-
– altri rapporti con banche centrali	168.914	113	168.801	
Debiti verso altre banche	688.791	309.298	379.493	+122,7
– depositi	-	-	-	-
– operazioni di pronti contro termine e prestito di titoli	-	-	-	-
– contratti derivati di copertura	253.972	-	253.972	
– conti correnti	49.831	0	49.831	
– altri finanziamenti	100.000	-	100.000	
– altri rapporti	284.988	309.298	-24.310	-7,9
Totale	**857.705**	**309.411**	**548.293**	**+177,2**

La voce "Debiti verso banche centrali" comprende il debito verso la Banca d'Italia, pari a 169 milioni di euro, per RID insoluti con scadenza al 30/12/05 da rimborsare alla medesima.

I debiti verso altre banche comprendono:

- il debito verso banche per la quota interessi incassata su rate di mutui verso lo Stato e ceduta pro soluto nell'ambito dell'operazione di cessione dell'*excess spread* effettuata dalla Cassa depositi e prestiti prima della trasformazione in società per azioni. Tali somme, pari a circa 285 milioni di euro, sono state retrocesse alle controparti bancarie dell'operazione nei primi giorni di gennaio 2006;
- i debiti per differenziali maturati su *interest rate swap* ancora da regolare;
- il debito verso la Banca europea per gli investimenti per finanziamenti ricevuti, pari a 100 milioni di euro.

(migliaia di euro)

DEBITI RAPPRESENTATI DA TITOLI (voce 30)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Obbligazioni	4.400.000	-	4.400.000	
- Covered bond	4.000.000	-	4.000.000	
- EMTN Programme	400.000	-	400.000	
Totale	**4.400.000**	**-**	**4.400.000**	

Nel corso del 2005, la CDP ha emesso *covered bond* per 4 miliardi di euro e obbligazioni strutturate nell'ambito del programma *Euro Medium Term Notes* per 400 milioni di euro.

I titoli emessi nell'ambito del programma *covered bond*, quotati sul mercato del Lussemburgo e collocati ad investitori istituzionali internazionali, beneficiano di un giudizio di massima solvibilità (rating AAA/Aaa/AAA) in quanto hanno a garanzia un portafoglio di mutui rimborsati da enti locali e regioni italiane, come descritto nella sezione 10.3. Ne consegue un'elevata appetibilità dei titoli per gli investitori istituzionali vincolati ad effettuare investimenti a basso rischio (compagnie di assicurazione, fondi comuni di investimento, fondi pensione e banche) e dunque un costo di provvista contenuto.

Nell'esercizio 2005 è stato avviato, inoltre, il programma di emissione di *Euro Medium Term Notes* per un ammontare complessivo di 3 miliardi di euro. I titoli emessi nell'ambito del programma sono quotati alla Borsa di Lussemburgo, non godono di alcun tipo di garanzia e sono caratterizzati da un rating pari a quello della società (AA/Aa2/AA-).

Nel corso dell'esercizio, la CDP ha iniziato l'erogazione dei contributi previsti dalla legge n. 166 del 1° agosto 2002 per l'incentivazione all'acquisto di veicolo a basso impatto ambientale.

(migliaia di euro)

FONDI DI TERZI IN AMMINISTRAZIONE (voce 40)

			variazioni	
	31/12/2005	**31/12/2004**	**(+/-)**	**%**
Contributi per l'acquisto e/o leasing di veicolo a minimo impatto ambientale (legge n. 166 del 1° agosto 2002)	55.197	-	55.197	
Totale	**55.197**	**-**	**55.197**	

1.2 Dettaglio della voce "debiti verso clientela"

(migliaia di euro)

DEBITI VERSO LA CLIENTELA (voce 20)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
a) Raccolta postale	123.422.180	99.797.576	23.624.604	+23,7
– libretti postali	65.403.474	60.133.638	5.269.836	+8,8
– buoni fruttiferi postali	58.018.706	39.663.938	18.354.768	+46,3
b) Altri debiti	604.827	509.886	94.941	+18,6
Totale	**124.027.007**	**100.307.462**	**23.719.545**	**+23,6**

I debiti verso clientela sono costituiti principalmente dai prodotti del Risparmio postale collocati sul mercato da Poste Italiane S.p.A. su tutto il territorio nazionale. Il saldo alla fine dell'esercizio si riferisce al debito verso i risparmiatori per libretti postali e buoni fruttiferi postali.

I libretti postali sono documenti di deposito a titolo di risparmio su cui vengono iscritti i versamenti, i prelevamenti e gli interessi liquidati al 31 dicembre di ogni anno. La ritenuta fiscale sugli interessi è pari al 27%.

I buoni fruttiferi postali sono titoli di debito nominativi, non cedibili, di durata pluriennale e rimborsabili a vista. Si configurano come *one coupon bond*, con incorporata un'opzione *put* di tipo americano che consente al risparmiatore di chiedere il rimborso, ad un prezzo prefissato, in qualunque momento della vita del buono. La struttura dei tassi dei buoni fruttiferi postali è di tipo *step up*. Gli interessi sono liquidati in un'unica soluzione al momento del rimborso e sono assoggettati alla imposta sostitutiva del 12,50%.

I buoni fruttiferi postali indicizzati introdotti a partire da ottobre 2003 garantiscono, oltre ad un tasso fisso annuale di rendimento determinato al momento dell'emissione, un premio a scadenza legato all'andamento dell'indice azionario Dow Jones Euro Stoxx 50.

Alla fine dell'esercizio, le operazioni di copertura del rischio di oscillazione del premio a scadenza sui buoni fruttiferi indicizzati *(call spread option)* sono pari ad un valore nominale di 1.063,3 milioni di euro.

Nel secondo semestre dell'esercizio sono state emesse, infine, 4 serie di buoni fruttiferi postali con scadenza a 18 mesi.

Le principali poste relative agli altri debiti verso clientela riguardano:

- il debito verso la clientela per somme da erogare su finanziamenti che sono stati già interamente rimborsati dagli enti mutuatari. Tale debito, alla chiusura dell'esercizio, ammonta a 516,2 milioni di euro. L'esistenza di tale posta si giustifica con il particolare regime cui sono sottoposti i mutui concessi dalla CDP, in base al quale l'erogazione dei mutui non avviene in un'unica soluzione al momento della concessione, ma sulla base della presentazione di stati di avanzamento lavori da parte degli enti mutuatari;
- il debito verso la clientela per interessi passivi su mutui da somministrare. Gli interessi passivi ammontano, alla fine dell'esercizio, a circa 83 milioni di euro.

SEZIONE 7 - I FONDI

I fondi comprendono il fondo trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato e il fondo per rischi ed oneri.

(migliaia di euro)

FONDI

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (voce 70)	396	59	337	+567,7
Fondi per rischi ed oneri (voce 80)	512.106	393.770	118.336	+30,1
– fondo di quiescenza e per obblighi simili (voce 80.a)	-	-	-	-
– fondo imposte e tasse (voce 80.b)	498.837	386.137	112.700	+29,2
– altri fondi (voce 80.c)	13.269	7.633	5.636	+73,8
– fondo rischi per garanzie ed impegni	-	-	-	-
– fondo rischi ed oneri diversi	13.269	7.633	5.636	+73,8
Totale	**512.502**	**393.829**	**118.673**	**+30,1**

Il fondo trattamento di fine rapporto è pari a 396 migliaia di euro ed è relativo al solo personale assunto successivamente alla trasformazione della CDP in società per azioni.

(migliaia di euro)

TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO (voce 70)

Esistenze iniziali	**59**
Aumenti	**381**
– accantonamenti	320
– acquisizioni di contratti di lavoro	-
– altre variazioni	61
Diminuzioni	**44**
– anticipi concessi ex L. 297/82	-
– indennità a personale cessato dal servizio	17
– cessioni di contratti di lavoro	-
– altre variazioni	27
Rimanenze finali	**396**

Le altre variazioni in aumento sono correlate al subentro contrattuale in alcuni rapporti di lavoro della controllata ISPA, che di conseguenza ha trasmesso alla CDP gli importi relativi ai dipendenti in questione.

Le altre variazioni in diminuzione sono correlate al recupero della quota INPS per il Fondo di garanzia.

Il fondo imposte e tasse presenta un saldo pari a 498,8 milioni di euro ed è composto dall'IRES e dall'IRAP di competenza dell'esercizio, dalle imposte differite relative ai componenti negativi dedotti extra-contabilmente e dall'imposta sostitutiva sulla rivalutazione degli immobili.
L'imposta sul reddito e quella sulle attività produttive sono rilevate sulla base di una realistica stima degli oneri di competenza dell'esercizio, determinati in applicazione della normativa fiscale vigente.

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

(migliaia di euro)

FONDO IMPOSTE E TASSE (voce 80.b)

Esistenze iniziali	**386.137**
Aumenti	**403.126**
– accantonamenti per imposte dirette di competenza del 2005	309.260
– imposte differite	71.016
– altre variazioni	22.850
Diminuzioni	**290.426**
– utilizzi per pagamenti imposte dirette	290.426
– altre variazioni	-
Rimanenze finali	**498.837**

Nella tabella che segue vengono riportati gli effetti fiscali relativi alle differenze temporanee deducibili e tassabili a fine esercizio, con l'evidenziazione delle principali tipologie delle stesse.

(migliaia di euro)

	IRES	IRAP
A. Differenze temporanee deducibili	**4.391**	**337**
Rettifiche di crediti deducibili in futuri esercizi	-	-
Accantonamenti per oneri futuri	2.246	-
Ammortamenti non deducibili nell'esercizio	2.051	326
Svalutazioni di titoli, immobili e partecipazioni	-	-
Oneri straordinari per incentivi all'esodo del personale	-	-
Altre	94	11
B. Differenze temporanee tassabili	**166.666**	**61**
Dividendi maturati	-	-
Plusvalenze rateizzate	-	-
Altro	166.666	61
Totali	**-162.275**	**266**

Nella voce "Altro" delle "Differenze temporanee tassabili" sono valorizzate le passività per imposte differite relative, principalmente, all'accantonamento al fondo rischi su crediti, dedotto in via extracontabile ed, in minima parte, alle quote di ammortamento dei beni materiali, anch'esse dedotte in via extracontabile.

7.3 Composizione della sottovoce 80 c) "Fondi per rischi ed oneri: altri fondi"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA SOTTOVOCE 80.c "FONDI PER RISCHI ED ONERI: ALTRI FONDI" (dettaglio 7.3 B.I.)

Esistenze iniziali	**7.634**
Aumenti	**7.833**
– accantonamenti	6.806
– incentivi all'esodo del personale	1.027
– altre variazioni	-
Diminuzioni	**2.198**
– utilizzo per rivalutazione di crediti di firma	-
– utilizzo a fronte di oneri per transazioni su cause passive	-
– utilizzo a fronte del pagamento dei premi di anzianità, di altre indennità e per eccedenza	2.198
– utilizzi a fronte di altre passività	-
– altre variazioni	-
Rimanenze finali	**13.269**

Gli altri fondi sono relativi al fondo liti in corso (per 9,8 milioni di euro) ed al fondo impegni contrattuali con dipendenti (3,4 milioni di euro) destinato a coprire i costi per premio di performance aziendale e per gli incentivi all'esodo di personale dipendente definiti nel corso del 2005 e non ancora liquidati.

Le variazioni in diminuzione della voce sono relative all'utilizzo dei fondi 2004 per oneri relativi al personale, interamente utilizzati nel corso dell'esercizio 2005.

7.4 Variazioni nell'esercizio delle "Attività per imposte anticipate"

(migliaia di euro)

VARIAZIONI NELL' ESERCIZIO DELLE "ATTIVITÀ PER IMPOSTE ANTICIPATE"
(tabella 7.4 B.I.)

1. Esistenze iniziali	**524**
2. Aumenti	**4.683**
2.1 Imposte anticipate sorte nell'esercizio	4.683
2.2 Altri aumenti	-
3. Diminuzioni	**479**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	479
3.2 Altre diminuzioni	-
4. Importo finale	**4.728**

Le differenze temporanee deducibili, che hanno generato le attività per imposte anticipate si riferiscono agli accantonamenti per oneri futuri, ai compensi agli amministratori non corrisposti, alle quote di ammortamento, alle spese di rappresentanza e ad altri componenti negativi deducibili negli esercizi successivi a quello di imputazione a conto economico. Le diminuzioni si riferiscono alle differenze temporanee annullate nel corrente esercizio.
Le attività per imposte anticipate - rilevate esistendo la ragionevole certezza della realizzazione di redditi imponibili futuri sufficienti per la loro recuperabilità - sono state valorizzate tenendo conto delle aliquote IRES ed IRAP che si renderanno applicabili nel momento in cui le stesse concorreranno alla determinazione del reddito imponibile.

7.5 Variazioni nell'esercizio delle "Passività per imposte differite"

(migliaia di euro)

VARIAZIONI NELL'ESERCIZIO DELLE "PASSIVITÀ PER IMPOSTE DIFFERITE"
(tabella 7.5 B.I.)

1. Esistenze iniziali	**95.711**
2. Aumenti	**71.016**
2.1 Imposte differite sorte nell'esercizio	71.016
2.2 Altri aumenti	-
3. Diminuzioni	**-**
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	-
3.2 Altre diminuzioni	-
4. Importo finale	**166.727**

Le passività per imposte differite si riferiscono alle differenze temporanee tassabili relative, principalmente, all'accantonamento al fondo rischi su crediti dedotto in via extracontabile ed, in minima parte, alle quote di ammortamento dei beni materiali, anch'esse dedotte in via extracontabile. Per la loro valorizzazione è stato applicato il medesimo criterio descritto per le imposte anticipate. La fiscalità differita relativa all'accantonamento al fondo rischi su crediti è stata stanziata solo ai fini dell'IRES.

SEZIONE 8 - IL CAPITALE, LE RISERVE, IL FONDO PER RISCHI BANCARI GENERALI E LE PASSIVITÀ SUBORDINATE

Il capitale sociale, pari 3.500 milioni di euro, così come determinato dal D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003, è interamente versato ed è composto da n. 245.000.000 azioni ordinarie e da n. 105.000.000 azioni privilegiate, ciascuna del valore nominale di 10 euro.

Al 31 dicembre 2005 il fondo per rischi bancari generali ammonta a 1.145.595.589 euro.

La riserva di rivalutazione dei beni di impresa di 167.572.002 euro, esposta nella voce 150 del passivo patrimoniale, è pari al saldo attivo di rivalutazione, al netto dell'imposta sostitutiva, in applicazione della legge n. 266/2005.

8.1 Patrimonio e requisiti prudenziali di vigilanza

Nelle more dell'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte di Banca d'Italia, la CDP è sottoposta unicamente ad una vigilanza di tipo "informativo".

Pertanto, nell'esercizio 2005, concordemente con l'Autorità di vigilanza, non si è provveduto a definire il patrimonio di vigilanza della CDP, né i relativi requisiti prudenziali di vigilanza.

SEZIONE 9 - ALTRE VOCI DEL PASSIVO

9.1 Composizione della voce 50 "altre passività"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 50 "ALTRE PASSIVITÀ" (dettaglio 9.1 B.I.)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Partite in corso di lavorazione	777.847	41.977	735.870	
Somme da erogare al personale	1.211	2.563	-1.353	-52,8
Oneri per il servizio di raccolta postale	790.386	688.627	101.760	+14,8
Debiti verso l'erario	17.945	11.399	6.546	+57,4
Somme da corrispondere alla Banca d'Italia	542.086	1.181.555	-639.469	-54,1
Altre partite	190.544	232.890	-42.347	-18,2
Totale	**2.320.019**	**2.159.011**	**161.007**	**+7,5**

La voce evidenzia il valore delle altre passività non classificabili nelle voci precedenti.

Le principali poste di tale voce sono:

- le partite in corso di lavorazione, pari a 777,8 milioni di euro, relative principalmente alle estinzioni anticipate di mutui effettuate nell'esercizio 2005 ma regolate nel mese di gennaio 2006;
- il debito verso Poste Italiane S.p.A., pari a 790,4 milioni di euro, per le commissioni passive maturate;
- il debito verso l'erario, pari a 18 milioni di euro, relativo principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui buoni fruttiferi postali ed alle ritenute erariali;
- il debito pari a circa 542 milioni di euro, per mandati di pagamento emessi dalla CDP ed erogati dalle tesorerie provinciali dello Stato per conto della CDP stessa. Tali importi sono stati rimborsati sulla base delle contabilità mensili prodotte dalla Banca d'Italia che svolge la funzione di tesoriere centrale dello Stato, nei primi mesi del 2006;
- le altre partite relative principalmente al debito verso CPG società di cartolarizzazione, pari a 92,7 milioni di euro, per le rate dei mutui cartolarizzati versate dagli enti nell'esercizio 2005 ma trasferite alla CPG nell'esercizio successivo. Comprendono, inoltre, il debito di circa 26 milioni di euro per

bonifici emessi sulla rete interbancaria da regolare nel 2006, il debito per oneri di transazione associati alla concessione di finanziamenti per circa 48,4 milioni di euro e il debito verso il MEF, pari a 1,8 milioni di euro, per il servizio di incasso e pagamento svolto dalla Banca d'Italia.

9.2 Composizione della voce 60 "Ratei e risconti passivi"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 60 "RATEI E RISCONTI PASSIVI" (dettaglio 9.2 B.I.)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Ratei passivi	37.365	1.969	35.396	
– oneri su contratti derivati	4.253	1.969	2.284	+116,0
– interessi su debiti rappresentati da titoli	33.025	-	33.025	
– interessi su debiti verso banche	87	-	87	
Risconti passivi	35.377	1	35.377	
– proventi su contratti derivati	35.377	-	35.377	
– altri ricavi	-	1	-1	-100,0
Totale	**72.742**	**1.970**	**70.773**	

I ratei passivi ammontano a 37,4 milioni di euro e sono relativi principalmente agli interessi passivi in corso di maturazione sulla raccolta obbligazionaria.
I risconti passivi fanno riferimento ad *up-front* incassati su operazioni di *interest rate swap* a copertura della raccolta obbligazionaria.

9.3 Rettifiche per ratei e risconti passivi

Non esistono poste per ratei e risconti passivi portate direttamente a rettifica delle voci dell'attivo e del passivo patrimoniale.

SEZIONE 10 - LE GARANZIE E GLI IMPEGNI

10.2 Composizione della voce 20 "impegni"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 20 "IMPEGNI" (tabella 10.2 B.I.)

			variazioni	
	31/12/2005	31/12/2004	(+/-)	%
a) Impegni ad erogare fondi ad utilizzo certo	17.173.974	11.388.204	5.785.770	+50,8
b) Impegni ad erogare fondi ad utilizzo incerto	205.506	-	205.506	
Totale	**17.379.480**	**11.388.204**	**5.991.276**	**+52,6**

Gli impegni ad erogare fondi si riferiscono principalmente ai finanziamenti concessi alla clientela che saranno erogati agli enti mutuatari sulla base della presentazione degli stati avanzamento lavori del progetto o dell'opera finanziata.

10.3 Attività costituite in garanzie di propri debiti

Nel corso dell'esercizio, la CDP ha avviato il programma di emissione di titoli obbligazionari garantiti da un portafoglio ben diversificato di crediti derivanti da mutui con rimborso a carico di enti locali e regioni (c.d. *covered bond*). L'elenco dei mutui posti a garanzia (c.d. patrimonio destinato) è depositato presso il Registro delle Imprese di Roma e viene aggiornato ad ogni nuova emissione ed ogni qualvolta la CDP ne modifica la composizione mediante determina del Direttore generale o delibera del Consiglio di amministrazione.
Al 31/12/2005 l'importo costituito a garanzia ammonta a complessivi 16.564.637.535 euro di cui 1.098.175.297 euro a fronte di mutui da erogare. Al riguardo si rileva che, per i mutui oggetto di destinazione, i relativi debitori si sono impegnati a rimborsare le somme concesse a mutuo, prescindendo dalla loro effettiva erogazione.

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ COSTITUITE IN GARANZIA DI PROPRI DEBITI

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	%
Mutui a garanzia emissione covered bond				
- mutui erogati	15.466.462	-	15.466.462	
- mutui da erogare	1.098.175	-	1.098.175	
Totale	**16.564.638**	**-**	**16.564.638**	

Nel prospetto relativo alla situazione patrimoniale di bilancio della CDP viene data separata evidenza del solo ammontare erogato del portafoglio a garanzia dell'emissione dei *covered bond,* in accordo con la normativa di riferimento della Banca d'Italia che richiede l'esposizione in bilancio della solo quota erogata dei finanziamenti.

Il Programma di *covered bond* è stato attuato in base all'art. 5, comma 18, del decreto di trasformazione, ai sensi del quale la CDP può destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori di titoli da essa emessi. Lo stesso decreto prevede che, con riferimento al patrimonio destinato, la CDP detenga separatamente i libri e le scritture contabili prescritti dagli articoli 2214 e seguenti del codice civile.

10.5 Operazioni a termine

(migliaia di euro)

OPERAZIONI A TERMINE (tabella 10.5 B.I.)

Categorie di operazioni	Di copertura	Di negoziazione	Altre operazioni	Totale
1. Compravendite	-	-	-	-
1.1 Titoli	-	-	-	-
- acquisti	-	-	-	-
- vendite	-	-	-	-
1.2 Valute	-	-	-	-
- valute contro valute	-	-	-	-
- acquisti contro euro	-	-	-	-
- vendite contro euro	-	-	-	-
2. Depositi e finanziamenti	-	-	-	-
- da erogare	-	-	-	-
- da ricevere	-	-	-	-
3. Contratti derivati	**24.476.275**	-	**3.067.250**	**27.543.525**
3.1 Con scambio di capitali	-	-	-	-
a) titoli	-	-	-	-
- acquisti	-	-	-	-
- vendite	-	-	-	-
b) valute	-	-	-	-
- valute contro valute	-	-	-	-
- acquisti contro euro	-	-	-	-
- vendite contro euro	-	-	-	-
c) altri valori	-	-	-	-
- acquisti	-	-	-	-
- vendite	-	-	-	-
3.2 Senza scambio di capitali	24.476.275	-	3.067.250	27.543.525
a) valute	-	-	-	-
- valute contro valute	-	-	-	-
- acquisti contro euro	-	-	-	-
- vendite contro euro	-	-	-	-
b) altri valori	24.476.275	-	3.067.250	27.543.525
- acquisti	10.083.369	-	1.533.625	11.616.994
- vendite	14.392.906	-	1.533.625	15.926.531
	24.476.275	-	**3.067.250**	**27.543.525**

I contratti derivati fanno riferimento a 61 operazioni di *interest rate swap* a copertura del rischio di tasso sui mutui e sulla raccolta ed a 16 operazioni di *call spread option* a copertura del rischio di *equity* sui buoni postali.

Le *call spread* sono esposte come la combinazione di una opzione *call* acquistata ed una venduta.

Tra i contratti derivati, nella colonna "altre operazioni", figurano le opzioni implicite nelle operazioni di raccolta postale.

Gli *swap* su tassi d'interesse diversamente indicizzati, detti *"basis swap"*, pari a 400 milioni di euro, a copertura del rischio di tasso delle emissioni obbligazionarie del programma EMTN, figurano tra i contratti derivati senza scambio di capitali su altri valori, sia come acquisti che come vendite.

Alla data del 31 dicembre 2005 il *fair value* delle *call spread* di copertura e degli *swap* risultano essere rispettivamente pari a 60,8 milioni di euro ed -313,8 milioni di euro, quest'ultimi controbilanciati da un equivalente maggior valore delle attività/passività coperte.

(migliaia di euro)

DERIVATI FINANZIARI RIPARTITI PER TIPOLOGIA (tabella 10.7 B.I.)

Tipologia operazioni/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse			Titoli di capitale e indici azionari			Tassi di cambio e oro			Altri valori		
	di negoziazione	di copertura	altre operazioni	di negoziazione	di copertura	altre operazioni	di negoziazione	di copertura	altre operazioni	di negoziazione	di copertura	altre operazioni
1. Forward rate agreement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Interest rate swap	-	21.549.675	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Domestic currency swap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Currency interest rate swap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5. Basis swap	-	400.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6. Scambi indici azionari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7. Scambi indici reali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8. Futures	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
9. Opzioni cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Acquistate	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Emesse	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10. Opzioni floor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Acquistate	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Emesse	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
11. Altre opzioni	-	-	-	-	2.126.600	3.067.250	-	-	-	-	-	-
- Acquistate	-	-	-	-	1.063.300	1.533.625	-	-	-	-	-	-
- Plain vanilla	-	-	-	-	1.063.300	1.533.625	-	-	-	-	-	-
- Esotiche	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Emesse	-	-	-	-	1.063.300	1.533.625	-	-	-	-	-	-
- Plain vanilla	-	-	-	-	1.063.300	1.533.625	-	-	-	-	-	-
- Esotiche	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12. Altri contratti derivati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(migliaia di euro)

DERIVATI FINANZIARI ACQUISTI E VENDITE DEI SOTTOSTANTI (tabella 10.8 B.I.)

Tipologia operazioni/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse			Titoli di capitale e indici azionari			Tassi di cambio e oro			Altri valori		
	di negoziazione	di copertura	altre operazioni	di negoziazione	di copertura	altre operazioni	di negoziazione	di copertura	altre operazioni	di negoziazione	di copertura	altre operazioni
1. Operazioni con scambio di capitali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Acquisti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Vendite	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Valute contro valute	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Operazioni senza scambio di capitali	-	22.349.675	-	-	2.126.600	3.067.250	-	-	-	-	-	-
- Acquisti	-	9.020.069	-	-	1.063.300	1.533.625	-	-	-	-	-	-
- Vendite	-	13.329.606	-	-	1.063.300	1.533.625	-	-	-	-	-	-
- Valute contro valute	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(migliaia di euro)

DERIVATI FINANZIARI OVER THE COUNTER: RISCHIO DI CONTROPARTE (tabella 10.9 B.I.)

Controparti/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse				Titoli di capitale e indici azionari				Tassi di cambio e oro				Altri valori			
	Valore nozionale	Fair value positivo		Esposizione futura	Valore nozionale	Fair value positivo		Esposizione futura	Valore nozionale	Fair value positivo		Esposizione futura	Valore nozionale	Fair value positivo		Esposizione futura
		Lordo	Compensato			Lordo	Compensato			Lordo	Compensato			Lordo	Compensato	
A. OPERAZIONI DI NEGOZIAZIONE																
A.1 Governi e Banche Centrali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.2 enti pubblici	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.3 banche	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.4 società finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.5 assicurazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.6 imprese non finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.7 altri soggetti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B. OPERAZIONI DI COPERTURA																
B.1 Governi e Banche Centrali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.2 enti pubblici	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.3 banche	21.949.675	91.808	91.808		1.063.300	60.810	60.810	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.4 società finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.5 assicurazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.6 imprese non finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.7 altri soggetti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C. ALTRE OPERAZIONI																
C.1 Governi e Banche Centrali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.2 enti pubblici	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.3 banche	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.4 società finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.5 assicurazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.6 imprese non finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.7 altri soggetti	-	-	-	-	1.533.625	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.8 di cui "derivati incorporati"	-	-	-	-	1.533.625	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(migliaia di euro)

DERIVATI FINANZIARI OVER THE COUNTER: RISCHIO FINANZIARIO (tabella 10.10 B.i.)

Controparti/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori	
	Fair value negativo		Fair value negativo		Fair value negativo		Fair value negativo	
	Lordo	Compensato	Lordo	Compensato	Lordo	Compensato	Lordo	Compensato
A. OPERAZIONI DI NEGOZIAZIONE								
A.1 Governi e Banche Centrali	-	-	-	-	-	-	-	-
A.2 enti pubblici	-	-	-	-	-	-	-	-
A.3 banche	-	-	-	-	-	-	-	-
A.4 società finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-
A.5 assicurazioni	-	-	-	-	-	-	-	-
A.6 imprese non finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-
A.7 altri soggetti	-	-	-	-	-	-	-	-
B. OPERAZIONI DI COPERTURA								
B.1 Governi e Banche Centrali	-	-	-	-	-	-	-	-
B.2 enti pubblici	-	-	-	-	-	-	-	-
B.3 banche	405.586	405.586	-	-	-	-	-	-
B.4 società finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-
B.5 assicurazioni	-	-	-	-	-	-	-	-
B.6 imprese non finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-
B.7 altri soggetti	-	-	-	-	-	-	-	-
C. ALTRE OPERAZIONI								
C.1 Governi e Banche Centrali	-	-	-	-	-	-	-	-
C.2 enti pubblici	-	-	-	-	-	-	-	-
C.3 banche	-	-	-	-	-	-	-	-
C.4 società finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-
C.5 assicurazioni	-	-	-	-	-	-	-	-
C.6 imprese non finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-
C.7 altri soggetti	-	-	68.191	68.191	-	-	-	-

SEZIONE 11 - CONCENTRAZIONE E DISTRIBUZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ

11.2 Distribuzione dei crediti verso clientela per principali categorie di debitori

(migliaia di euro)

DISTRIBUZIONE DEI CREDITI VERSO CLIENTELA PER PRINCIPALI CATEGORIE DI DEBITORI (tabella 11.2 B.I.)

	31/12/2005
a) Stati	28.427.555
b) Altri enti pubblici	23.418.480
c) Società non finanziarie	2.173.183
d) Società finanziarie	36.025
e) Famiglie produttrici	-
f) Altri operatori	-
Totale	**54.055.242**

11.5 Distribuzione territoriale delle attività e delle passività

(migliaia di euro)

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ (tabella 11.5 B.I.)

Voci/Paesi	Italia	Altri Paesi della U.E.	Altri Paesi	TOTALE
1. Attivo	**59.054.825**	**-**	**-**	**59.054.825**
1.1 Crediti verso banche	3.627.835	-	-	3.627.835
1.2 Crediti verso clientela	54.055.242	-	-	54.055.242
1.3 Titoli	1.371.748	-	-	1.371.748
2. Passivo	**129.042.218**	**242.494**	**-**	**129.284.712**
2.1 Debiti verso banche	615.211	242.494	-	857.705
2.2 Debiti verso clientela	124.027.007	-	-	124.027.007
2.3 Debiti rappresentati da titoli	4.400.000	-	-	4.400.000
2.4 Altri conti	-	-	-	-
3. Garanzie e impegni	**17.379.480**	**-**	**-**	**17.379.480**

11.6 Distribuzione temporale delle attività e delle passività

(migliaia di euro)

DISTRIBUZIONE TEMPORALE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ (tabella 11.6 B.I.)

Voci/Durate residue	Durata determinata							Durata indeterminata	Totale
	a vista	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi fino a 12 mesi	oltre 1 anno fino a 5 anni: tasso fisso	oltre 1 anno fino a 5 anni: tasso indicizzato	oltre 5 anni: tasso fisso	oltre 5 anni: tasso indicizzato		
1. Attivo	980	5.532.787	18.435.731	21.494.063	560.864	36.426.986	671.638	30.733	83.153.781
1.1 Titoli del Tesoro rifinanziabili	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Crediti verso banche	980	3.201.855	7.708	33.958	-	383.335	-	-	3.627.835
1.3 Crediti verso clientela	-	1.617.217	5.906.027	20.187.858	560.864	26.180.906	471.638	30.733	54.955.242
1.4 Obbligazioni e altri titoli di debito	-	699.042	103.132	12.605	-	356.969	200.000	-	1.371.748
1.5 Operazioni "fuori bilancio"	-	14.673	13.318.864	1.259.643	-	9.505.776	-	-	24.098.956
2. Passivo	123.472.010	1.670.030	9.682.022	7.984.769	75.125	7.725.641	2.606.286	-	153.215.884
2.1 Debiti verso banche	49.831	707.874	-	-	-	-	100.000	-	857.705
2.2 Debiti verso clientela	123.422.180	-	88.675	-	-	516.152	-	-	124.027.007
2.3 Debiti rappresentati da titoli	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- obbligazioni	-	-	-	1.000.000		3.000.000	400.000		4.400.000
- certificati di deposito	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- altri titoli	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.4 Passività subordinate	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.5 Operazioni "fuori bilancio"	-	962.156	9.593.347	6.984.769	75.125	4.209.489	2.106.286	-	23.931.172

11.8 Operazioni di cartolarizzazione

Alla fine del 2002, l'Istituto Cassa depositi e prestiti, aveva proceduto a cartolarizzare, con cessione pro-soluto, n. 6 portafogli di crediti verso clientela derivanti da contratti di mutuo erogati ai seguenti soggetti:

1. aziende speciali o consortili di enti locali, consorzi di enti locali, società per azioni o società a responsabilità limitata, che siano gestori di pubblici servizi;
2. amministrazioni dello Stato, regioni, province autonome o enti locali;
3. AEM elettricità S.p.A.;
4. Acea Distribuzione S.p.A.;
5. TAV S.p.A.;
6. Poste Italiane S.p.A.

A fronte di tale cessione avvenuta alla società veicolo "CPG – Società di cartolarizzazione a r.l." era nato un rapporto di credito dovuto al minor pagamento ricevuto dalla suddetta rispetto al valore nominale dei crediti.

L'ammontare dei crediti verso CPG è relativo al prezzo differito che la CDP dovrà ricevere per la cessione del portafoglio. Tale prezzo è determinato dalla differenza tra i componenti reddituali positivi e negativi della gestione cartolarizzata.
L'ammontare dei debiti verso CPG è relativo ai portafogli per cui la CDP continua a gestire il servizio di gestione dell'incasso delle rate di mutui cartolarizzati. Tali importi vengono regolati, per accordo tra le parti, all'inizio dell'esercizio successivo.
Alla fine del 2005 il portafoglio crediti relativo ad Acea Distribuzione S.p.A. è stato oggetto di estinzione anticipata.

La presenza di componenti economiche nei confronti della società CPG, sono correlate al rimborso alla medesima ad integrazione dei flussi ceduti a fronte della cartolarizzazione, laddove la CDP successivamente abbia proceduto alla rinegoziazione dei mutui in questione.

A fronte degli obblighi della Cassa depositi e prestiti società per azioni, definiti nel contratto di cessione dei crediti, in base al quale la CDP ha prestato determinate dichiarazioni e garanzie in favore della CPG, facendosi carico di determinati costi, spese e passività emergenti dai portafogli, si sottolinea che l'andamento dell'operazione e dei flussi correlati alla totalità dei portafogli cartolarizzati si sta svolgendo regolarmente.

Nell'ambito delle cartolarizzazioni di terzi, la CDP, nel corso del 2005, ha acquisito un'obbligazione emessa dalla società di cartolarizzazione dei crediti INPS - S.C.C.I. S.p.A.

La tabella seguente illustra le attività presenti nel bilancio della CDP relativamente a tale operazione.

(migliaia di euro)

TITOLI NON IMMOBILIZZATI CON CREDITI SOTTOSTANTI DI TERZI (tabella 11.8.1 B.I.)

Tipologia titolo	Attività sottostante	Qualità credito cartolarizzato	Lordo	Rettifica	Netto
a) Titoli senior			**200.000**	**-**	**200.000**
	Mutui ipotecari residenziali	Sofferenze	-	-	-
		Incagli	-	-	-
		Altre attività	-	-	-
	Leasing	Sofferenze	-	-	-
		Incagli	-	-	-
		Altre attività	-	-	-
	Carte di credito	Sofferenze	-	-	-
		Incagli	-	-	-
		Altre attività	-	-	-
	Altro	Sofferenze	-	-	-
		Incagli	-	-	-
		Altre attività	200.000	-	200.000
b) Titoli mezzanine			**-**	**-**	**-**
	Mutui ipotecari residenziali	Sofferenze	-	-	-
		Incagli	-	-	-
		Altre attività	-	-	-
	Leasing	Sofferenze	-	-	-
		Incagli	-	-	-
		Altre attività	-	-	-
	Carte di credito	Sofferenze	-	-	-
		Incagli	-	-	-
		Altre attività	-	-	-
	Altro	Sofferenze	-	-	-
		Incagli	-	-	-
		Altre attività	-	-	-
c) Titoli junior			**-**	**-**	**-**
	Mutui ipotecari residenziali	Sofferenze	-	-	-
		Incagli	-	-	-
		Altre attività	-	-	-
	Leasing	Sofferenze	-	-	-
		Incagli	-	-	-
		Altre attività	-	-	-
	Carte di credito	Sofferenze	-	-	-
		Incagli	-	-	-
		Altre attività	-	-	-
	Altro	Sofferenze	-	-	-
		Incagli	-	-	-
		Altre attività	-	-	-
			200.000	**-**	**200.000**

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

SEZIONE 1 - GLI INTERESSI

1.1 Composizione della voce 10 "Interessi attivi e proventi assimilati"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 10 "INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI" (tabella 1.1 B.I.)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
a) su crediti verso banche	980	47	934	
di cui:				
- su crediti verso Banche centrali	-	-	-	-
b) su crediti verso clientela	3.435.361	3.544.346	-108.985	-2,9
di cui:				
- su crediti con fondi di terzi in amministrazione	76	530	-455	-85,7
c) su titoli di debito	48.888	2.366	46.522	
d) altri interessi attivi	1.376.843	917.909	458.933	+50,0
e) saldo positivo dei differenziali su operazioni di "copertura"	252.890	32.144	220.746	+686,7
Totale	**5.114.962**	**4.496.812**	**618.151**	**+13,7**

La voce rappresenta la remunerazione delle attività svolte dalla CDP su:

- crediti verso clientela: gli interessi attivi sui crediti verso clientela, pari a circa 3,4 miliardi di euro, rappresentano i ricavi sui finanziamenti effettuati;
- titoli di debito: gli interessi attivi su titoli di debito, pari a circa 49 milioni di euro, riguardano, principalmente, gli interessi maturati sui CCT e sui pronti contro termine;
- altri interessi attivi: comprendono, principalmente, gli interessi attivi maturati sul conto corrente di tesoreria n. 29813, pari a 90,4 milioni di euro, e sul conto corrente n. 29814, pari a circa 1,3 miliardi di euro.

In tale voce, inoltre, è evidenziato il differenziale positivo verso enti creditizi per operazioni di copertura su rischio di tasso, pari a 252,9 milioni di euro.

1.2 Composizione della voce 20 "Interessi passivi e oneri assimilati"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 20 "INTERESSI PASSIVI ED ONERI ASSIMILATI"
(tabella 1.2 B.I.)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
a) su debiti verso banche	185	0	185	
b) su debiti verso clientela	2.950.519	2.580.703	369.817	+14,3
c) su debiti rappresentati da titoli	44.513	-	44.513	
di cui:				
- su certificati di deposito	-	-	-	-
d) su fondi di terzi in amministrazione	-	-	-	-
e) su passività subordinate	-	-	-	-
f) altri interessi passivi	4.132	2.280	1.852	+81,2
g) saldo negativo dei differenziali su operazioni di "copertura"	417.746	158.286	259.460	+163,9
Totale	**3.417.095**	**2.741.269**	**675.826**	**+24,7**

Gli interessi su debiti verso clientela si riferiscono alla remunerazione dei prodotti della raccolta postale e agli interessi passivi sui finanziamenti in ammortamento ma non ancora erogati dalla CDP. In particolare, la voce si compone di interessi su libretti postali per 755 milioni di euro, di interessi sui buoni fruttiferi postali per 1.924 milioni di euro, di oneri per il collocamento dei prodotti postali per 78 milioni di euro e di interessi passivi sui finanziamenti non erogati per 192 milioni di euro.
Gli interessi sui debiti rappresentati da titoli, pari a 44,5 milioni di euro, fanno riferimento alle emissioni obbligazionarie avvenute nel corso dell'esercizio.
Gli altri interessi passivi riguardano principalmente i contratti di copertura *(call spread option)* sui buoni fruttiferi postali indicizzati.
Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura si riferisce ai contratti di *interest rate swap* a copertura dei finanziamenti a tasso fisso e della raccolta della CDP.

SEZIONE 2 - LE COMMISSIONI

2.1 Composizione della voce 40 "commissioni attive"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 40 "COMMISSIONI ATTIVE" (tabella 2.1 B.I.)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
a) garanzie ricevute	-	-	-	-
b) derivati su crediti	-	-	-	-
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:	-	-	-	-
1. negoziazione di titoli	-	-	-	-
2. negoziazione di valute	-	-	-	-
3. gestioni patrimoniali:	-	-	-	-
3.1 individuali	-	-	-	-
3.2 collettive	-	-	-	-
4. custodia e amministrazione di titoli	-	-	-	-
5. banca depositaria	-	-	-	-
6. collocamento di titoli	-	-	-	-
7. raccolta ordini	-	-	-	-
8. attività di consulenza	-	-	-	-
9. distribuzione di servizi di terzi	-	-	-	-
9.1 gestioni patrimoniali	-	-	-	-
9.1.1 individuali	-	-	-	-
9.1.2 collettive	-	-	-	-
9.2 prodotti assicurativi	-	-	-	-
9.3 altri prodotti	-	-	-	-
d) servizi di incasso e pagamento	-	-	-	-
e) servizi di servicing di operazioni di cartolarizzazione	-	-	-	-
f) esercizio di esattorie e ricevitorie	-	-	-	-
g) altri servizi	1.931	-	1.931	
Totale	**1.931**	**-**	**1.931**	

Nel corso dell'esercizio, la CDP ha maturato commissioni attive correlate all'attività di finanziamento pari a 1,9 milioni di euro.

2.3 Composizione della voce 50 "commissioni passive"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 50 "COMMISSIONI PASSIVE" (tabella 2.3 B.I.)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
a) garanzie ricevute	-	-	-	-
b) derivati su crediti	-	-	-	-
c) servizi di gestione e intermediazione:	-	-	-	-
1. negoziazione di titoli	-	-	-	-
2. negoziazione di valute	-	-	-	-
3. gestioni patrimoniali:	-	-	-	-
3.1 portafoglio proprio	-	-	-	-
3.2 portafoglio di terzi	-	-	-	-
4. custodia e amministrazione di titoli	-	-	-	-
5. collocamento di titoli	-	-	-	-
6. offerta fuori sede di titoli	-	-	-	-
d) servizi di incasso e pagamento	48	3	-45	-
e) altri servizi	672.047	680.212	-8.165	-1,2
Totale	**672.095**	**680.215**	**-8.120**	**-1,2**

Le commissioni passive riguardano principalmente la quota di competenza dell'esercizio, pari a circa 672 milioni di euro, della remunerazione riconosciuta a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di gestione e collocamento della raccolta postale.

SEZIONE 3 - I PROFITTI E LE PERDITE DA OPERAZIONI FINANZIARIE

3.1 Composizione della voce 60 "profitti/perdite da operazioni finanziarie"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 60 "PROFITTI/PERDITE DA OPERAZIONI FINANZIARIE"
(tabella 3.1 B.I.)

Voci/Operazioni	Operazioni su titoli	Operazioni su valute	Altre operazioni
A.1. Rivalutazioni	-	-	-
A.2. Svalutazioni	2.954	-	-
B Altri profitti/perdite	-2.392	1	-
Totale	**-5.346**	**1**	**-**
1. Titoli di Stato	-5.077		
2. Altri titoli di debito	-269		
3. Titoli di capitale	-		
4. Contratti derivati su titoli	-		

La svalutazione dei titoli, pari a circa 3 milioni di euro, è stata calcolata secondo il criterio del minor valore tra il costo di acquisto e il valore di mercato rilevato l'ultimo giorno dell'anno di apertura del mercato (30/12/2005).

Sui titoli rimborsati nel corso dell'esercizio sono maturate perdite per circa 2,4 milioni di euro.

SEZIONE 4 - LE SPESE AMMINISTRATIVE

4.1 Numero medio dei dipendenti per categoria

NUMERO MEDIO DEI DIPENDENTI PER CATEGORIA (tabella 4.1 B.I.)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
a) dirigenti	29	28	1	+3,4
b) quadri direttivi di 3° e 4° livello	127	120	7	+5,5
c) restante personale	274	295	-21	-7,7
Totale	**430**	**443**	**-13**	**-3,0**

(migliaia di euro)

SPESE PER IL PERSONALE (voce 80.a)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Salari e stipendi	24.990	24.737	253	+1,0
Oneri sociali	8.543	8.522	21	+0,2
Trattamento di fine rapporto	320	59	261	+81,4
– accantonamento al fondo trattamento di fine rapporto	303	59	244	+80,4
– quota del fondo maturata e corrisposta nell'esercizio	17	-	17	
– accantonamenti a forme di previdenza complementare	-	-	-	-
Altre spese del personale	168	162	5	+3,2
Totale	**34.021**	**33.480**	**541**	**+1,6**

(migliaia di euro)

ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE (voce 80.b)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Spese informatiche (Licenze, manutenzione e consulenza)	7.230	7.375	-145	-2,0
Spese immobiliari	5.162	4.764	398	+7,7
Immobili in locazione:	-	-	-	-
Immobili di proprietà:	5.162	4.764	398	+7,7
- manutenzione degli immobili di proprietà	*3.629*	*3.053*	*576*	*+15,9*
- spese per la conduzione dei locali	*1.533*	*1.711*	*-178*	*-11,6*
Utenze	1.139	891	248	+21,8
Spese generali	4.722	3.085	1.638	+34,7
Materiale consumo ed altre spese	766	444	322	+42,0
Servizi	3.956	2.641	1.316	+33,3
Spese rappresentanza e di marketing	475	300	175	+36,9
Spese professionali ed assicurative	6.364	3.111	3.253	+51,1
Costi professionali e servizi per il personale	2.041	1.168	873	+42,8
Organi sociali	1.314	945	368	+28,0
Imposte indirette e tasse	406	435	-28	-7,0
Totale	**28.853**	**22.074**	**6.779**	**+23,5**

SEZIONE 5 - LE RETTIFICHE, LE RIPRESE E GLI ACCANTONAMENTI

(migliaia di euro)

RETTIFICHE DI VALORE SU IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI E MATERIALI (voce 90)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali	597	11	586	
ammortamento software relativo a sistemi in esercizio	594	11	583	
ammortamento altri costi pluriennali	3	-	3	
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali	8.247	2.107	6.140	+291,4
ammortamento immobili	5.935	117	5.818	
ammortamento mobili e impianti	1.254	731	523	+71,5
ammortamento altre immobilizzazioni materiali	1.058	1.259	-202	-16,0
Totale	**8.844**	**2.118**	**6.726**	**+317,6**

5.1 Composizione della voce 120 "Rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni"

(migliaia di euro)

RETTIFICHE DI VALORE SU CREDITI E ACCANTONAMENTI PER GARANZIE E IMPEGNI (voce 120)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
a) Rettifiche di valore su crediti	2.026	2.652	-626	-23,6
di cui:				
– rettifiche forfettarie	-	-	-	-
b) Accantonamenti per garanzie ed impegni	-	-	-	-
di cui:				
– accantonamenti forfettari	-	-	-	-
Totale	**2.026**	**2.652**	**-626**	**-23,6**

SEZIONE 6 - ALTRE VOCI DEL CONTO ECONOMICO

6.1 Composizione della voce 70 "altri proventi di gestione"

(migliaia di euro)

ALTRI PROVENTI DI GESTIONE (voce 70)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Recuperi di spese da clientela	-	-	-	-
imposta di bollo e altre imposte	-	-	-	-
spese legali	-	-	-	-
altri recuperi	-	-	-	-
Rimborsi per servizi resi a terzi	666	412	254	+61,6
Fitti attivi su immobili concessi in locazione	-	-	-	-
Altri proventi	82	26	56	+215,4
Totale	**748**	**438**	**310**	**+70,7**

Gli altri proventi di gestione riguardano principalmente i proventi per la fornitura di servizi e l'uso di beni alla controllata Infrastrutture S.p.A., nonché i proventi delle prestazioni svolte in favore del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti.

6.2 Composizione della voce 110 "altri oneri di gestione"

(migliaia di euro)

ALTRI ONERI DI GESTIONE (voce 110)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Canoni passivi di locazione finanziaria	-	-	-	-
Altri oneri	0	9	-9	-98,9
Totale	**0**	**9**	**-9**	**-98,9**

6.3 Composizione della voce 180 "proventi straordinari"

(migliaia di euro)

PROVENTI STRAORDINARI (voce 180)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Sopravvenienze attive:	1.228	7.420	-6.192	-83,4
utilizzo fondi eccedenti	128	2.878	-2.750	-95,5
altre	1.100	4.542	-3.442	-75,8
Utili da realizzo di:	465	-	465	
immobilizzazioni finanziarie - partecipazioni	465	-	465	
immobilizzazioni finanziarie - titoli immobilizzati	-	-	-	-
immobilizzazioni materiali	-	-	-	-
azioni proprie in portafoglio	-	-	-	-
Totale	**1.693**	**7.420**	**-5.727**	**-77,2**

La voce comprende le insussistenze del passivo accertate a fine esercizio quali componenti eccezionali del risultato economico e le plusvalenze maturate nell'esercizio sulle alienazioni di partecipazioni.

6.4 Composizione della voce 190 "oneri straordinari"

(migliaia di euro)

ONERI STRAORDINARI (voce 190)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
Oneri per incentivi all'esodo del personale	5.189	898	4.292	+478,1
Altre sopravvenienze passive	5.787	6.781	-994	-14,7
utilizzo fondi eccedenti	-	-	-	-
altre	5.787	6.781	-994	-14,7
Perdite da realizzo di:	-	-	-	-
immobilizzazioni finanziarie - partecipazioni	-	-	-	-
immobilizzazioni finanziarie - titoli immobilizzati	-	-	-	-
immobilizzazioni materiali	-	-	-	-
Totale	**10.976**	**7.679**	**3.298**	**+43,0**

La voce comprende le sopravvenienze passive (per costi non di competenza) e le insussistenze dell'attivo accertate a fine esercizio quali componenti eccezionali del risultato economico. In particolare, nel corso dell'esercizio sono maturati oneri straordinari per circa 5,2 milioni di euro conseguenti al piano di incentivazione all'esodo del personale dipendente.

6.5 Composizione della voce 220 "Imposte sul reddito dell'esercizio"

(migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DELLA VOCE 220 "IMPOSTE SUL REDDITO D'ESERCIZIO" (tabella 6.5 B.I.)

	31/12/2005	31/12/2004	variazioni (+/-)	variazioni %
1. Imposte correnti (-)	-309.260	-290.426	-18.834	+6,5
2. Variazione delle imposte anticipate (+/-)	4.204	524	3.680	+702,1
3. Variazione delle imposte differite (-/+)	-71.016	-95.711	24.696	-25,8
4. Imposte sul reddito dell'esercizio (-1 +/- 2 -/+ 3)	-376.072	-385.613	9.541	-2,5

Le imposte correnti si riferiscono all'IRES ed all'IRAP di competenza dell'esercizio. In particolare, l'IRES è stata rilevata al netto del beneficio derivante dall'attribuzione della perdita fiscale della controllata Infrastrutture S.p.A., conseguente all'opzione congiuntamente esercitata per il regime del consolidato fiscale.

Le imposte anticipate sono state rilevate esistendo la ragionevole certezza della realizzazione di redditi imponibili futuri sufficienti per la loro recuperabilità. Le imposte differite sono state rilevate tenendo conto della esistenza di differenze temporanee tassabili.

(%)

RICONCILIAZIONE TRA ALIQUOTA ORDINARIA ED ALIQUOTA EFFETTIVA

	31/12/2005
ALIQUOTA IRES ORDINARIA APPLICABILE	**33,00**
Effetto delle variazioni in aumento e (in diminuzione) rispetto all'aliquota ordinaria:	
Dividendi esclusi	-22,26
Accantonamenti non deducibili	13,92
Costi indeducibili	0,17
Svalutazione delle partecipazioni	0,13
ALIQUOTA IRES EFFETTIVA	**24,96**

SEZIONE 7 - ALTRE INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

7.1 DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEI PROVENTI

(migliaia di euro)

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEI PROVENTI (dettaglio 7.1 B.I.)

	Italia	Altri Paesi U.E.	Altri Paesi	TOTALE
Interessi attivi e proventi assimilati	5.114.962	-	-	5.114.962
Dividendi e altri proventi	925.558	-	-	925.558
Commissioni attive	1.931	-	-	1.931
Profitti (perdite) da operazioni finanziarie	-5.345	-	-	-5.345
Altri proventi di gestione	-748	-	-	-748
Totale	**6.036.357**	**-**	**-**	**6.036.357**

I dividendi riguardano le quote di utile spettante alla CDP S.p.A. dalle partecipazioni al capitale di Eni S.p.A. (540 milioni di euro), di Enel S.p.A. (345 milioni di euro), di Terna S.p.A. (30 milioni di euro), di ST Holding N.V. (9,8 milioni di euro), dell'Istituto per il Credito Sportivo (185.924 euro) e della Sinloc S.p.A. (73.584 euro).

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

SEZIONE 1 - GLI AMMINISTRATORI E I SINDACI

1.1 Compensi

(migliaia di euro)

COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI (tabella 1.1 B.I.)

	31/12/2005
a) amministratori	740
b) sindaci	112
Totale	**852**

(migliaia di euro)

COMPENSI CORRISPOSTI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica (*)	Emolumenti per la carica e bonus
Amministratori				
Salvatore Rebecchini	Presidente	01/01/05-31/12/05	2006	240
Luigi Roth	Vicepresidente	01/01/05-31/12/05	2006	135
Luigi Fausti	Consigliere	01/01/05-31/12/05	2006	35
Gianluca Galletti	Consigliere	01/01/05-31/12/05	2006	35
Ettore Gotti Tedeschi	Consigliere	01/01/05-31/12/05	2006	35
Nunzio Guglielmino	Consigliere	01/01/05-31/12/05	2006	35
Mario Sarcinelli	Consigliere	01/01/05-31/12/05	2006	35
Vittorio Grilli	Consigliere *(1)*	29/07/05-31/12/05	2006	(**)
Luisa Torchia	Consigliere	01/01/05-31/12/05	2006	35
Integrato per l'amministrazione della gestione separata (art. 5, comma 8, D.L. 269/03)				
Edoardo Grisolia	Consigliere *(2)*	27/06/05-31/12/05	2006	(**)
Maria Cannata	Consigliere *(3)*	01/01/05-31/12/05	2006	(**)
Giuseppe Torchio	Consigliere	01/01/05-19/04/05	2006	18
Francesco Maria Licheri	Consigliere	01/01/05-19/04/05	2006	18
Stefano Caldoro	Consigliere	01/01/05-19/04/05	2006	(***)
Lucio D'Ubaldo	Consigliere *(4)*	20/04/05-31/12/05	2006	16
Donato Robilotta	Consigliere *(4)*	20/04/05-31/12/05	2006	16
Sergio Vedovato	Consigliere *(4)*	20/04/05-31/12/05	2006	16
Sindaci				
Alberto Sabatini	Presidente	01/01/05-31/12/05	2006	27
Paolo Asso	Sindaco effettivo	01/01/05-31/12/05	2006	20
Mario Basili	Sindaco effettivo	01/01/05-31/12/05	2006	(**)
Piergiorgio Benvenuti	Sindaco effettivo	01/01/05-31/12/05	2006	20
Antonio Finotti	Sindaco effettivo	01/01/05-31/12/05	2006	20
Ignazio Cardone	Sindaco supplente	01/01/05-31/12/05	2006	-
Biagio Mazzotta	Sindaco supplente	01/01/05-31/12/05	2006	-

(*) 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.

(***) Ha rinunciato al compenso.

(1) D.P.C.M. 29 luglio 2005

(2) Delegato dal Ragioniere generale dello Stato

(3) Delegata dal Direttore generale del Tesoro

(4) Nomina con D.M. 20 aprile 2005

ALLEGATO 1

(migliaia di euro)

RENDICONTO FINANZIARIO

	31/12/2005	31/12/2004
Fondi dalla gestione operativa		
Utile netto da ripartire	927.642	285.541
Aumenti di capitale sociale	-	-
Variazione della riserva di rivalutazione	167.572	-
Variazione del fondo rischi bancari generali	550.000	550.000
Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali	597	11
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali	8.247	2.108
Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie	5.115	-
Rettifiche di valore nette su crediti	2.026	2.652
Rettifiche di valore nette su titoli e saldo valutazione derivati	2.954	94
Variazione del fondo rischi su crediti	-	-
Variazione del fondo trattamento di fine rapporto	337	59
Incremento/(decremento) altri fondi rischi ed oneri	5.636	(2.922)
Incremento/(decremento) fondo imposte e tasse	112.700	386.137
(Incremento)/decremento ratei e risconti attivi	(718.700)	1.789.038
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	70.773	(1.098.143)
A **Totale fondi generati dalla gestione operativa**	**1.134.901**	**1.914.575**
Fondi dalle attività di investimento		
(Incremento)/decremento titoli	653.595	(2.028.388)
(Incremento)/decremento immobilizzazioni immateriali	(4.005)	(10.008)
(Incremento)/decremento immobilizzazioni materiali	(197.201)	-
(Incremento)/decremento partecipazioni	(1.294.187)	(1.442.121)
(Incremento)/decremento crediti verso banche (esclusi crediti a vista)	(1.662.389)	1.306.543
(Incremento)/decremento crediti verso clientela	(3.897.805)	1.801.030
(Incremento)/decremento altre attività	(338.010)	12.855
B **Totale fondi generati dalle attività di investimento**	**(6.740.002)**	**(360.089)**
Fondi dalle attività di finanziamento (variazione passività)		
Incremento/(decremento) debiti verso banche (esclusi debiti a vista)	498.463	309.411
Incremento/(decremento) debiti verso clientela	23.719.545	21.918.157
Incremento/(decremento) debiti rappresentati da titoli	4.400.000	-
Incremento/(decremento) fondi di terzi in amministrazione	55.197	
Incremento/(decremento) altre passività	257.810	1.590.215
Incremento/(decremento) conti di patrimonio netto	-	-
Dividendi distribuiti	(271.250)	-
C **Totale fondi dalle attività di finanziamento (variazione passività)**	**28.659.765**	**23.817.783**
	=	=
Incremento/(decremento) cassa, disponibilità e crediti netti verso banche (A + B + C)	**23.054.664**	**25.372.269**
	+	+
Saldo iniziale - cassa, disponibilità e crediti netti verso banche	**39.363.049**	**13.990.780**
	=	=
Saldo finale - cassa, disponibilità e crediti netti verso banche	**62.417.713**	**39.363.049**

ALLEGATO 2

(migliaia di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva straord.	Riserve di rivalutazione	Utile di periodo	Totale	Fondo rischi bancari generali	Totale
Patrimonio netto ad inizio esercizio	3.500.000	-	-	-	285.541	**3.785.541**	595.596	**4.381.137**
Destinazione utile ex precedente								
- riserva legale		14.291			-14.291	-		-
- riserva straordinaria			-			-		-
- dividendi distribuiti					-271.250	**-271.250**	-	**-271.250**
Riserve di rivalutazione				167.572		**167.572**		**167.572**
Utile d'esercizio al 31 dicembre 2005					927.642	**927.642**		**927.642**
PATRIMONIO NETTO AL 31/12/2005	3.500.000	14.291	-	167.572	927.642	**4.609.505**	595.596	**5.205.101**
Variazione fondo rischi bancari generali							550.000	550.000
PATRIMONIO AL 31/12/2005	**3.500.000**	**14.291**	-	**167.572**	**927.642**	**4.609.505**	**1.145.596**	**5.755.101**

ALLEGATO 3

(migliaia di euro)

ELENCO ANALITICO DELLE PARTECIPAZIONI

Denominazioni	Sede	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate			
1. Eni S.p.A.	Roma	10,00%	5.315.829
2. Enel S.p.A.	Roma	10,25%	3.156.467
3. Terna S.p.A.	Roma	29,99%	1.315.200
B. Imprese non quotate			
1. Poste Italiane S.p.A.	Roma	35,00%	2.518.744
2. ST Holding N.V.	Amsterdam	30,00%	1.421.107
3. Infrastrutture S.p.A.	Roma	100,00%	5.880
4. Sinloc S.p.A.	Torino	20,00%	9.292
5. Europrogetti & Finanza S.p.A.	Roma	31,80%	2.112
6. Istituto per il Credito Sportivo	Roma	21,62%	2.066
7. Tunnel di Genova S.p.A.	Genova	33,33%	170

PAGINA BIANCA

CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.
(CDP S.P.A.)

BILANCIO D'ESERCIZIO 2006

PAGINA BIANCA

BILANCIO 2006

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

PAGINA BIANCA

ORGANI SOCIALI E DI CONTROLLO

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Alfonso Iozzo	*Presidente* [1]
Salvatore Rebecchini	*Presidente* [2]
Luigi Roth	*Vicepresidente*
Luigi Fausti	*Consigliere*
Gianluca Galletti	*Consigliere* [3]
Ettore Gotti Tedeschi	*Consigliere*
Vittorio Grilli	*Consigliere* [4]
Nunzio Guglielmino	*Consigliere*
Mario Sarcinelli	*Consigliere*
Luisa Torchia	*Consigliere*

Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata

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

Il Ragioniere generale dello Stato	*Consigliere* [5]
Il Direttore generale del Tesoro	*Consigliere* [6]
Donato Robilotta	*Consigliere* [7]
Sergio Vedovato	*Consigliere* [7]
Lucio D'Ubaldo	*Consigliere* [7]

[1] Nominato con D.P.C.M. 5 dicembre 2006
[2] Dimissionario in data 16/11/2006
[3] Dimissionario in data 20/06/2006
[4] D.P.C.M. 29 luglio 2005
[5] Edoardo Grisolia, delegato non permanente del Ragioniere generale dello Stato
[6] Maria Cannata, delegato del Direttore generale del Tesoro
[7] Nomina con D.M. 20 aprile 2005

COMITATO DI SUPPORTO DEGLI AZIONISTI PRIVILEGIATI

Mario Nuzzo	*Presidente*
Silvano Antonini Canterin	*Membro*
Teresio Barioglio	*Membro*
Pier Giuseppe Dolcini	*Membro*
Gianmaria Galimberti	*Membro*
Amedeo Grilli	*Membro*
Francesco Lorenzetti	*Membro*
Stefano Marchettini	*Membro*
Davide Tinelli	*Membro*

COMITATO DI INDIRIZZO

Giuseppe Mussari	*Presidente*
Carlo Colaiacovo	*Membro*
Adriano Giannola	*Membro*
Antonio Miglio	*Membro*
Giuliano Segre	*Membro*
Riccardo Triglia	*Membro*
Dario Scannapieco	*Membro*
Giuseppe Maresca	*Membro*
Antonino Turicchi	*Membro*

DIRETTORE GENERALE

Antonino Turicchi

COLLEGIO SINDACALE

Alberto Sabatini	*Presidente*
Paolo Asso	*Sindaco effettivo*
Mario Basili	*Sindaco effettivo*
Piergiorgio Benvenuti	*Sindaco effettivo*
Antonio Finotti	*Sindaco effettivo*
Ignazio Cardone	*Sindaco supplente*
Biagio Mazzotta	*Sindaco supplente*

COMMISSIONE PARLAMENTARE DI VIGILANZA

Carmine Santo Patarino	*Presidente*
Antonio Vicini	*Vicepresidente*
Filoreto D'Agostino	*Segretario per gli affari riservati*
Mario Alberto Taborelli	*Membro parlamentare*
Francesco Saverio Romano	*Membro parlamentare*
Antonio Potenza	*Membro parlamentare*
Antonio Domenico Pasinato	*Membro parlamentare*
Cesarino Monti	*Membro parlamentare*

Salvatore Meleleo	*Membro parlamentare*
Mario Egidio Schinaia	*Membro non parlamentare*
Giancarlo Coraggio	*Membro non parlamentare*
Furio Pasqualucci	*Membro non parlamentare*

MAGISTRATO DELLA CORTE DEI CONTI

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

Luigi Mazzillo (*)

Francesco De Filippis (**)

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

(*) Con decorrenza 20 luglio 2006
(**) Fino al 19 luglio 2006

PAGINA BIANCA

SOMMARIO

RELAZIONE SULLA GESTIONE

DESTINAZIONE DELL'UTILE D'ESERCIZIO

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

BILANCIO D'IMPRESA AL 31/12/2006
PROSPETTI DI BILANCIO
- STATO PATRIMONIALE
- CONTO ECONOMICO
- PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO
- RENDICONTO FINANZIARIO

PROSPETTI DI RAFFRONTO
NOTA INTEGRATIVA

ALLEGATI
ELENCO ANALITICO DELLE PARTECIPAZIONI
SITUAZIONE AL 31/12/2006 DEL PATRIMONIO SEPARATO TAV
LA PRIMA APPLICAZIONE DEGLI IAS/IFRS DA PARTE DELLA CDP

PAGINA BIANCA

RELAZIONE SULLA GESTIONE

SOMMARIO DELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE

PROSPETTI DI BILANCIO RICLASSIFICATI

1. PREMESSA
- 1.1 RUOLO E MISSIONE DI CDP
- 1.2 SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE
- 1.3 OPERATIVITÀ DELLA GESTIONE SEPARATA
- 1.4 OPERATIVITÀ DELLA GESTIONE ORDINARIA
- 1.5 LA CONVERSIONE AI PRINCIPI CONTABILI IAS/IFRS

2. LA SITUAZIONE MACROECONOMICA GENERALE
- 2.1 IL QUADRO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO
- 2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI
- 2.3 LA FINANZA PUBBLICA
- 2.4 INTERVENTI DI FINANZIAMENTO PER IL PARTENARIATO PUBBLICO - PRIVATO (PPP)

3. LA CASSA DEPOSITI E PRESTITI
- 3.1 L'ORGANIZZAZIONE
- 3.2 IL PERSONALE
- 3.3 IL SISTEMA DEI CONTROLLI INTERNI
- 3.4 I SISTEMI INFORMATIVI
- 3.5 LA POLITICA DEI TASSI
- 3.6 STATO DI APPLICAZIONE DEL DECRETO LEGISLATIVO 27 GIUGNO 2003, N. 196

I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

4. LA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA
- 4.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE
- 4.1.1 Le attività finanziarie
- 4.1.1.1 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Separata
- 4.1.1.2 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Ordinaria
- 4.1.1.3 L'attività sul mercato finanziario e le partecipazioni
- 4.1.1.4 Le società partecipate dalla CDP
- 4.1.2 Le immobilizzazioni materiali e immateriali
- 4.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE
- 4.2.1 I debiti
- 4.2.2 Altre voci del passivo
- 4.2.3 I fondi
- 4.2.4 Il patrimonio netto

5. LA SITUAZIONE ECONOMICA

5.1 L'ANDAMENTO DELLA GESTIONE ECONOMICA E I RISULTATI OTTENUTI NELLA GESTIONE

5.2 GLI ONERI

6. INDICATORI DI SINTESI DELLA GESTIONE

6.1 REDDITIVITÀ DELLA GESTIONE

6.2 MARGINE DI INTERESSE

6.3 MARGINE DI INTERMEDIAZIONE

6.4 EFFICIENZA OPERATIVA

6.5 STRUTTURA PATRIMONIALE

7. MONITORAGGIO DEL RISCHIO

8. LA STRATEGIA NELL'INVESTIMENTO DELLE RISORSE FINANZIARIE

9. RAPPORTI CON POSTE ITALIANE E LA STRATEGIA DELLA RACCOLTA

9.1 IL RISPARMIO POSTALE

9.1.1 I numeri del Risparmio Postale

9.1.2 La convenzione con Poste Italiane S.p.A.

9.2 ALTRI STRUMENTI DI RACCOLTA

9.2.1 *Covered bond*

9.2.2 *E.M.T.N. Programme*

9.2.3 Linea di credito B.E.I.

10. RAPPORTI CON IL MEF

11. L'EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE – PROSPETTIVE PER IL 2007

12. IL PROGETTO DI DESTINAZIONE DEGLI UTILI D'ESERCIZIO

PROSPETTI DI BILANCIO RICLASSIFICATI

(milioni di euro)

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
ATTIVO			
A. Liquidità e depositi interbancari	81.812	62.915	30,0
B. Attività finanziarie			
(diverse dai crediti e da quelle detenute fino a scadenza)	227	124	83,1
C. Crediti	76.778	65.537	17,2
D. Titoli di debito	215	993	-78,4
E. Partecipazioni collegate e titoli azionari	20.523	18.812	9,1
F. Immobilizzazioni materiali e immateriali	213	209	2,0
G. Altre voci dell'attivo	925	944	-2,0
TOTALE DELL'ATTIVO	**180.692**	**149.533**	**20,8**
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
A. Debiti	164.815	135.803	21,4
- Debiti verso clientela	*10.391*	*7.774*	*33,7*
- Debiti verso banche	*1.246*	*1.448*	*-14,0*
- Debiti rappresentati da titoli obbligazionari	*8.639*	*4.375*	*97,5*
- Raccolta postale	*144.540*	*122.206*	*18,3*
B. Passività finanziarie			
(diverse dai debiti e da quelle detenute fino a scadenza)	476	437	9,0
C. Altre voci del passivo	771	1.772	-56,5
D. Fondi per rischi, imposte e TFR	1.347	936	43,9
E. Patrimonio netto	13.284	10.586	25,5
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**180.692**	**149.533**	**20,8**

(milioni di euro)

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Interessi attivi e proventi assimilati	5.642	4.874	16
di cui interessi attivi su crediti verso clientela	3.393	3.352	1
Interessi passivi e oneri assimilati	(3.861)	(2.839)	36
MARGINE D'INTERESSE	**1.780**	**2.035**	**-12,5**
Dividendi	907	886	2
Utili (perdite) delle partecipazioni	312	66	373
Commissioni attive	11	2	495
Commissioni passive	(725)	(673)	8
di cui commissioni di gestione risparmio postale	(725)	(672)	8
Risultato netto dell'attività di negoziazione	231	(181)	-228
Risultato netto dell'attività di copertura	(1)	(27)	-95
Utili (o perdite) da cessione o riacquisto di attività e passività	200	71	181
MARGINE D'INTERMEDIAZIONE LORDO	**2.716**	**2.180**	**24,6**
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento	(35)	(2)	
di cui rettifiche per deterioramento di crediti	(35)	(2)	
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	**2.681**	**2.178**	**23,1**
Spese amministrative	(68)	(70)	-3
di cui spese per il personale	(40)	(43)	-8
Altri oneri/proventi di gestione	1	2	-31
RISULTATO DI GESTIONE	**2.614**	**2.110**	**23,9**
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	9	(4)	-303
Rettifiche di valore su immobilizzazioni	(6)	(5)	30
Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(0)	0	
UTILE (PERDITA) DELL'OPERATIVITA' CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	**2.617**	**2.100**	**24,6**
Imposte(564)	(459)	23%	
UTILE D'ESERCIZIO	**2.053**	**1.642**	**25,0**

(milioni di euro)

PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA	31/12/2006	31/12/2005
DATI PATRIMONIALI		
Totale attività	180.692	149.533
Crediti verso clientela	76.850	62.589
Attività finanziarie disponibili per la vendita, *di cui*	15.317	14.556
- titoli di debito	212	1.015
- titoli azionari	15.106	13.541
Raccolta diretta	163.629	135.213
Patrimonio netto	13.284	10.586
DATI ECONOMICI		
Margine di interesse	1.780	2.035
Dividendi e utili (perdite) da partecipazioni	1.219	952
Commissioni nette	(714)	(671)
Altri ricavi netti	430	(136)
Margine d'intermediazione lordo	2.716	2.180
Rettifiche di valore nette	(35)	(2)
Costi di struttura	(75)	(75)
Risultato di gestione	2.614	2.110
Utile d'esercizio	2.053	1.642
INDICI DI REDDITIVITA' (%)		
Spread attività fruttifere - passività onerose	1,6	2,1
Cost/income ratio	2,8	3,4
ROE	19,4	20,9
INDICI DI RISCHIOSITA' DEL CREDITO (%)		
Crediti dubbi lordi/Crediti verso clientela lordi	0,191	0,103
Rettifiche nette/Crediti verso clientela netti	0,045	0,003
STRUTTURA OPERATIVA		
Dipendenti	409	430

1. PREMESSA

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'art. 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269.

Il D.L. di trasformazione delinea, all'art. 5, comma 7, le principali linee di attività della nuova società, individuate anche in continuità con la missione della Cassa ante trasformazione, ed in particolare:

- il finanziamento sotto qualsiasi forma dello Stato, delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, utilizzando a tal fine i fondi rimborsabili nella forma di libretti di Risparmio postale e di buoni fruttiferi postali e altre forme di raccolta che possono beneficiare della garanzia dello Stato;
- il finanziamento delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche. A tal scopo la CDP può raccogliere fondi con l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato e con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

Con i decreti del Ministro dell'economia e delle finanze 5 dicembre 2003 e 6 ottobre 2004 è stata data attuazione al D.L. di trasformazione e sono stati fissati le attività e passività patrimoniali della Cassa, i criteri di separazione organizzativa e contabile e le modalità di determinazione delle condizioni di raccolta e impiego nell'ambito della Gestione Separata.

In materia di acquisizione di partecipazioni, il 27 gennaio 2005 il Ministro dell'economia e delle finanze ha invece emanato, ai sensi dell'art. 5, comma 9, del D.L. 30 settembre 2003, n. 269 (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. Tale decreto richiama nelle premesse lo statuto della Cassa, il quale prevede, all'art. 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 ed 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 accessorietà con l'oggetto sociale della CDP. A tal proposito la Cassa potrà quindi acquisire, anche avvalendosi dei fondi provenienti dalla raccolta del Risparmio postale, partecipazio-

ni in società la cui attività:

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

Alla CDP si applicano inoltre, ai sensi dell'art. 5, comma 6 del D.L. 30 settembre 2003, le disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia, tenendo conto delle caratteristiche del soggetto vigilato.

Tutte le attività fissate dal nuovo contesto regolamentare in cui si trova ad operare la CDP devono essere svolte preservando in modo durevole l'equilibrio economico-finanziario-patrimoniale e assicurando, nel contempo, un ritorno economico agli azionisti (anche in virtù del "dividendo preferenziale" da garantire ai titolari di azioni privilegiate).

La missione della CDP è stata ulteriormente delineata con il Piano Industriale 2005-2009 approvato dal Consiglio di amministrazione nel mese di giugno 2005 e si sostanzia nel favorire lo sviluppo degli investimenti pubblici, delle opere infrastrutturali destinate alla fornitura di servizi pubblici a carattere locale e delle grandi opere di interesse nazionale, oltre ad offrire ai risparmiatori prodotti finanziari con un moderato profilo di rischio al fine di favorire l'accumulazione del risparmio.

Nel Piano Industriale è stata altresì delineata l'articolazione delle aree di business conseguente al nuovo contesto regolamentare della CDP, secondo il seguente schema:

- *business unit* Finanziamenti Pubblici, per il presidio dell'attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione, con particolare riferimento agli enti territoriali, nel rispetto dei principi di universalità e non discriminazione;
- *business unit* Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, per il presidio dei nuovi strumenti di incentivazione alle imprese e alla ricerca;
- *business unit* Infrastrutture e Grandi Opere, per il finanziamento sotto qualsiasi forma dei soggetti le cui attività sono destinate alla fornitura di servizi pubblici;
- *business unit* Finanza, nell'ambito della quale sono incluse le attività di raccolta, comprensive del Risparmio postale, di monitoraggio delle partecipazioni, di gestione della liquidità e dei conseguenti rischi finanziari;
- *corporate center*, nel quale sono accentrate tutte le funzioni di servizio alle business unit e le funzioni di governo e controllo.

A ciascuna delle *business* unit corrisponde nella struttura organizzativa della CDP una

Direzione, mentre il *corporate center* è costituito dalle Aree di supporto e dagli organi di governo e controllo.

1.2 Separazione Organizzativa e Contabile

L'art. 5, comma 8, del D.L. 30 settembre 2003, n. 269 ha disposto l'istituzione di un sistema di separazione organizzativa e contabile tra le attività di interesse economico generale e le altre attività svolte dalla società. Allo stesso proposito, l'art. 8 del D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003 prevedeva che la CDP sottoponesse al MEF, sentita la Banca d'Italia, i criteri di separazione organizzativa e contabile in base agli indirizzi forniti dallo stesso Ministero con il D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004.

La CDP ha completato, entro la chiusura dell'esercizio 2004, l'iter previsto per la predisposizione dei criteri di separazione organizzativa e contabile con l'ottenimento del richiesto parere di Banca d'Italia e l'inoltro di criteri definitivi al MEF. La separazione organizzativa e contabile è pertanto pienamente operativa a partire dall'esercizio 2005. I risultati dell'esercizio 2004, invece, sono stati unicamente attinenti alla Gestione Separata, dato che l'art. 8, comma 2, del D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003 ha precluso l'avvio dell'attività di finanziamento delle infrastrutture fino alla definitiva implementazione dei citati criteri di separazione.

L'implementazione nella CDP del sistema di separazione organizzativa e contabile, previsto dal citato D.L. 269/2003, si è reso necessario per rispettare in primo luogo la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta della CDP, quali i buoni fruttiferi e i libretti postali, beneficiano infatti della garanzia esplicita dello Stato in caso di inadempimento dell'emittente. La presenza di tale garanzia, motivata in primo luogo dalla valenza sociale ed economica della raccolta Risparmio postale (definita dal D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004 come servizio di interesse economico generale, alla pari delle attività di finanziamento alla Pubblica Amministrazione svolte nell'ambito della Gestione Separata), rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività non di interesse economico generale svolte in concorrenza con altri operatori di mercato. Tale separazione è in particolare volta ad evitare il trasferimento indiscriminato di risorse tra le attività che beneficiano di forme di compensazione, quali la garanzia dello Stato, e le attività c.d. di mercato.

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

- l'identificazione di tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e servizi comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative della CDP. Nella Gestione Separata sono ricomprese le unità responsabili dell'attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione, della gestione delle partecipazioni, della gestione delle attività

e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e della fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei servizi comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo e controllo riferibili alla società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;

- l'implementazione di un duplice livello di separazione, che prevede al primo stadio l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni ed ai servizi comuni e al secondo livello la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti servizi comuni alle Gestioni sulla base di corrette metodologie di contabilità analitica;
- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e servizi comuni avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
- la predisposizione di prospetti di conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

Con riferimento alla struttura organizzativa della CDP in essere al 31 dicembre 2006, sono afferenti alla Gestione Separata la Direzione Finanziamenti Pubblici e la Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, mentre la Direzione Infrastrutture e Grandi Opere è inclusa nella Gestione Ordinaria. I Servizi Comuni sono costituiti da tutte le Aree di supporto e dagli organi di governo e controllo. I Settori della Direzione Finanza sono invece suddivisi tra i tre aggregati a seconda della specifica attività svolta.

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

Il contributo della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria ai risultati della società è compiutamente evidenziato nella Parte D della Nota Integrativa al bilancio (Informativa di settore).

1.3 Operatività della Gestione Separata

Sulla scorta delle previsioni del D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004, la CDP ha proseguito le iniziative di ampliamento della propria gamma di prodotti, già intraprese nel 2005 con il lancio del prestito flessibile di scopo, per soddisfare al meglio le esigenze della propria clientela. Le azioni di marketing mirato dedicate al predetto prestito flessibile di scopo hanno fatto registrare un ottimo successo nel 2006 in termini di volumi di nuove concessioni. Sempre nel rispetto dei principi di uniformità e accessibilità che regolano la Gestione Separata, la CDP ha inoltre reso disponibili altri due nuovi prodotti, il "prestito *spot* carico Stato" ed il "prestito *spot* carico Regioni", entrambi caratterizzati dall'assenza di pre-ammortamento (ovvero con partenza c.d. *spot*) e con oneri di ammortamento a carico dello Stato nel primo caso o a carico delle regioni e province autonome nel secondo.

Nel corso del 2006 la CDP ha continuato inoltre ad offrire agli enti la facoltà di rimodulare il proprio portafoglio prestiti, tramite rinegoziazione o tramite estinzione e contestuale rifinanziamento, con due programmi dedicati agli enti locali, due programmi dedicati alle regioni, e programmi *ad hoc* dedicati alle città metropolitane.

Nell'ambito della Gestione Separata è stata inoltre avviata l'attività della Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, in primo luogo con le erogazioni a valere sul Fondo per la contribuzione agli investimenti per lo sviluppo del trasporto merci ferrovia, con particolare riferimento al trasporto combinato e di merci pericolose ed agli investimenti per le autostrade viaggianti (c.d. "Fondo Intermodalità"), istituito dall'art. 38, comma 6, della legge 1 agosto 2002, n. 166, ed anche con le prime delibere relative al Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca, istituito dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311.
Sul lato della raccolta di pertinenza della Gestione Separata, la CDP ha proseguito connuove emissioni di serie di buoni fruttiferi con cadenza mensile, con un'attività diristrutturazione finanziaria dei prodotti già esistenti e con una diversificazione nel mix del portafoglio prodotti destinato ai risparmiatori. Si sottolineano in particolare le seguenti novità, che manifesteranno appieno il loro effetto a partire dal 2007:

- rinnovamento dei libretti postali, con l'introduzione di una nuova segmentazione della remunerazione;
- emissione di due nuovi buoni ("Buono indicizzato all'inflazione" e "Buono dedicato ai minori") che, già alla loro introduzione nel corso del III trimestre del 2006 hanno fatto registrare buoni risultati di raccolta.

L'introduzione di una forma di incentivo nel rendimento (per i libretti) e l'emissione di nuove tipologie di buoni persegue l'obiettivo di fidelizzare la clientela e assicurare alla CDP il mantenimento di un importante flusso di raccolta netta positiva. Anche

grazie agli interventi di cui sopra, gli obiettivi 2006 previsti nella Convenzione con Poste italiane S.p.A. sono stati ampliamente superati con riferimento a tutti i parametri.

Sul lato della raccolta istituzionale, l'attività del 2006 si è concentrata sull'aggiornamento del programma di *covered bond* e sull'acquisizione del *funding* necessario a supportare le erogazioni nell'ambito della Gestione Separata. Sono state quindi concluse due nuove emissioni obbligazionarie garantite da un patrimonio destinato di prestiti concessi ad enti locali per un totale di 4 miliardi di euro, con copertura di rischio tasso attraverso strumenti derivati. Nel 2006 la CDP risultava ancora l'unico intermediario finanziario italiano ad emettere *covered bond*.

1.4 Operatività della Gestione Ordinaria

Gli interventi 2006 nell'ambito della Gestione Ordinaria hanno avuto ad oggetto sia il proseguo dell'attività di finanziamento di infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici sia il completamento della struttura interna di supporto per la gestione della nuova operatività.

La tipologia di attivo creditizio originata dalla Gestione Ordinaria ha riguardato la strutturazione di operazioni di *project finance* e finanziamenti di tipo *corporate*. Se per questi ultimi, l'erogazione dei finanziamenti è pressoché contestuale all'assunzione degli impegni, per i finanziamenti di progetto la distribuzione dei flussi di erogazioni da parte della CDP avviene su un periodo pluriennale. In conseguenza quindi della manifestazione finanziaria ed economica degli investimenti della CDP su un arco temporale di più esercizi, è risultata necessaria un'attenta selezione nella scelta delle controparti a cui destinare i finanziamenti.

Gli affidamenti deliberati dal Consiglio di amministrazione nel corso dell'anno e le nuove stipule hanno riguardato interventi focalizzati in molteplici ambiti:

a. trattamento dei rifiuti solidi urbani ed attivazione di impianti di raccolta differenziata;
b. lavori di ampliamento della rete di distribuzione di energia elettrica;
c. gestione del servizio idrico integrato;
d. ampliamento, adeguamento e gestione di infrastrutture viarie;
e. edilizia specializzata ospedaliera;
f. rifinanziamento di crediti concessi a gestori operanti nel settore delle multi-utilities.

In tale contesto, occorre rilevare che i risultati consuntivi dell'anno hanno risentito delle difficoltà che ancora condizionano un utilizzo diffuso del *project finance* nel

mercato italiano, nell'ambito del quale vi sono interi settori di importanza rilevante (quale ad esempio quello delle infrastrutture stradali), attualmente pressoché bloccati; a ciò si aggiunge il progressivo intensificarsi della competizione nel settore *corporate* rivolto alla clientela dei servizi pubblici locali, dove si assiste ormai da tempo alla continua contrazione degli spread di credito a cui sono concessi i nuovi finanziamenti.

Sul lato della raccolta, nel corso del 2006 la strategia di *funding* nell'ambito della Gestione Ordinaria ha previsto una tendenziale correlazione diretta tra volume di raccolta ed ammontare di erogazioni. Si è quindi proseguito con provvista dedicata nelle seguenti forme:

- raccolta da organismi comunitari a valere sul contratto quadro di finanziamento siglato nel mese di luglio 2005 con la Banca Europea degli Investimenti (BEI) per 50 milioni di euro;
- emissioni di *Euro Medium Term Notes* nell'ambito del relativo programma per totali 394 milioni di euro, in parte coperte da strumenti in derivati.

1.5 La Conversione ai Principi Contabili IAS/IFRS

Contesto normativo di riferimento

Il processo di adozione nell'ambito dell'Unione Europea dei principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board (di seguito i "Principi IAS/IFRS") è stato avviato con il Regolamento CE 19 luglio 2002, n. 1606 e completato, nell'ordinamento nazionale, con l'emanazione del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38. In particolare, ai sensi dell'art. 4, comma 1, del citato decreto legislativo, l'applicazione dei Principi IAS/IFRS è obbligatoria a partire dall'esercizio 2006, tra le altre, per tutte le banche e gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco ex art. 107 del Testo Unico Bancario che non redigono un bilancio consolidato, mentre in caso di redazione del bilancio consolidato l'applicazione dei Principi IAS/IFRS sarebbe obbligatoria già dall'esercizio 2005. Ancorché la CDP non sia formalmente una banca o un intermediario finanziario ex art. 107, si ritiene che tale disposizione possa essere applicata ad essa in via analogica anche in virtù dell'attuale comportamento tenuto dalla CDP, che prevede comunque il rispetto della normativa contabile prevista per tali società.

Si segnala peraltro che l'applicazione dei Principi IAS/IFRS sarebbe comunque obbligatoria per tutte le società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un qualsiasi mercato regolamentato nell'ambito dell'Unione Europea: la CDP ricadrebbe comunque in tale categoria avendo emesso obbligazioni ammesse alla negoziazione presso la Borsa del Lussemburgo.

In virtù di quanto sopra esposto, la CDP è tenuta all'applicazione integrale dei Principi IAS/IFRS a partire dal bilancio 2006, in quanto la società attualmente non redige un

bilancio consolidato.
Il D.Lgs. 38/2005 ha altresì confermato i poteri di Banca d'Italia in materia di bilanci di banche e altri intermediari finanziari. A tale proposito con la circolare di Banca d'Italia 22 dicembre 2005, n. 262 (di seguito la "Circolare 262/2005") sono stati emanati i nuovi schemi di bilancio e le connesse regole di applicazione.
Con l'adozione dei Principi IAS/IFRS viene pertanto abbandonato il precedente impianto contabile previsto per le banche e gli altri istituti finanziari dal decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87 e dalla circolare di Banca d'Italia 30 luglio 1992, n. 166 e successive modifiche.

METODOLOGIA ADOTTATA

Il Principio IFRS 1 prevede che in sede di prima applicazione dei nuovi principi contabili (definita "FTA – *first time adoption*") il neo-utilizzatore debba in primo luogo applicare integralmente tali principi sin dal primo esercizio. È prevista inoltre la revisione e redazione di uno stato patrimoniale di apertura relativo all'esercizio precedente a quello di prima applicazione, e la revisione del relativo conto economico. In osservanza dei Principi IAS/IFRS, per la CDP ciò implica la riapertura dello stato patrimoniale al 1 gennaio 2005, la revisione dello stato patrimoniale al 31 dicembre 2005 e del conto economico 2005, e la redazione del bilancio 2006 in piena osservanza dei nuovi principi contabili.
I prospetti contabili di *first time adoption*, allegati alla Nota Integrativa (allegato 3) vengono portati all'approvazione dell'assemblea contestualmente al progetto di bilancio 2006.

PRINCIPALI NOVITÀ DERIVANTI DALL'ADOZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI IAS/IFRS

Di seguito sono riportate le principali novità e gli impatti maggiormente significativi derivanti dalla transizione ai Principi IAS/IFRS.

A. ADOZIONE DEI NUOVI PROSPETTI DI STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO

La Circolare 262/2005 ha rivisto radicalmente gli schemi e le regole di compilazione dei bilanci bancari (a cui la CDP si ispira). In particolare la struttura di stato patrimoniale e conto economico è stata rivisitata superando la tradizionale classificazione per "strumento" (crediti, titoli, azioni, ecc.) prevista dai Principi Italiani per adottare la classificazione per "portafogli" prevista dai Principi IAS/IFRS, come di seguito meglio precisato.
Per ciò che concerne il conto economico è stata prevista l'indicazione nel prospetto scalare di alcuni risultati parziali tipici (quali il margine di interesse, il margine di intermediazione, ecc.).
Ulteriori impatti sui prospetti di bilancio derivano dalle nuove modalità di trattamento degli strumenti derivati, dall'eliminazione del fondo rischi bancari generali e dall'implementazione di processi specifici di valutazione per attività e passività finanziarie.

La Circolare Banca d'Italia 262/2005 prevede infine che vi siano quattro prospetti di bilancio obbligatori: oltre allo stato patrimoniale e al conto economico, il prospetto delle variazioni del patrimonio netto e il rendiconto finanziario.

B. ADOZIONE DELLA NUOVA CLASSIFICAZIONE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ

Il Principio IAS 39 prevede che tutte le attività finanziarie vengano classificate in uno dei seguenti "portafogli":

- attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico;
- investimenti posseduti fino a scadenza;
- finanziamenti e crediti;
- attività finanziarie disponibili per la vendita.

Per le passività finanziarie è necessario in primo luogo distinguere tra strumenti rappresentativi di capitale (inclusi nel patrimonio netto) e passività.

La rilevazione iniziale delle attività e passività finanziarie deve essere pari al suo *fair value* che, in condizioni normali, è pari al prezzo pagato in una transazione finanziaria (ad es. il prezzo pagato per acquistare un'obbligazione o l'ammontare concesso/erogato di un prestito). Il *fair value* iniziale deve includere, ad eccezione del portafoglio di attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico, eventuali costi di transazione connessi all'attività/passività, ovvero i costi marginali direttamente attribuibili all'acquisizione, all'emissione o alla dismissione di un'attività o passività finanziaria (quali ad esempio onorari, commissioni, tasse, ecc.).

La rilevazione periodica successiva delle attività finanziarie a stato patrimoniale e conto economico è diversa per ciascuno dei portafogli in precedenza indicati:

- le attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico sono iscritte a stato patrimoniale sempre al *fair value* alla data di valutazione; a conto economico confluisce la differenza tra ciascuna nuova valutazione al *fair value* e la precedente;
- gli investimenti posseduti fino a scadenza e i finanziamenti e crediti sono rilevati con il metodo del costo ammortizzato sia a stato patrimoniale che a conto economico;
- le attività finanziarie disponibili per la vendita sono rilevate a conto economico con il metodo del costo ammortizzato; tuttavia per tali attività finanziarie la rilevazione del *fair value* transita in bilancio attraverso un'apposita riserva patrimoniale ma non ha impatto sul conto economico.

Le passività finanziarie sono rilevate con il metodo del costo ammortizzato sia a stato patrimoniale che a conto economico ad eccezione delle passività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico, per le quali si applica quanto detto con riferimento all'analoga classe di attività finanziarie.

L'applicazione del metodo del costo ammortizzato e l'attribuzione delle attività e passività della CDP ai portafogli sopra esposti è approfondita nei paragrafi seguenti.

C. ADOZIONE DEL COSTO AMMORTIZZATO PER PRESTITI E BUONI FRUTTIFERI POSTALI

Il costo ammortizzato di un'attività o passività finanziaria, così come definito nel Principio IAS 39, è il valore di rilevazione iniziale di tale attività/passività al netto dei rimborsi nel frattempo intercorsi, aumentato o diminuito dell'ammortamento complessivo, calcolato utilizzando il tasso di interesse effettivo, della differenza tra valore iniziale e flussi finanziari alle varie scadenze. Il tasso di interesse effettivo è il tasso interno di rendimento dell'attività/passività in oggetto, tenendo conto dei costi di transazione.

Per un'attività/passività finanziaria plain vanilla, come ad esempio un prestito a tasso fisso con piano di ammortamento "alla francese", senza commissioni o derivati impliciti, il tasso di interesse effettivo è per definizione pari al tasso contrattuale di tale operazione.

Il tasso di interesse effettivo può invece divergere dal tasso contrattuale in presenza di commissioni *up-front* assimilabili a costi di transazione o di attività/passività strutturate, dato che il tasso interno di rendimento di tali operazioni tiene ad esempio conto dell'"ammortamento" finanziario di tali commissioni durante la vita attesa dello strumento.

L'adozione del costo ammortizzato è particolarmente rilevante per alcuni prestiti concessi dalla CDP nell'ambito della Gestione Separata e per i buoni fruttiferi postali. Per tutte le altre attività e passività finanziarie l'applicazione del costo ammortizzato non evidenzia rilevazioni di stato patrimoniale e conto economico materialmente diverse rispetto alle precedenti rilevazioni effettuate in base ai Principi Italiani.

I prestiti, significativamente impattati dall'applicazione del costo ammortizzato, sono in particolare quelli interessati dalle operazioni di *total return swap*, completate prima della trasformazione della CDP in società per azioni, mediante le quali si è ceduto prosoluto l'*excess spread* di tasso di interesse. Gli stessi prestiti sono stati successivamente oggetto della rinegoziazione dei prestiti con oneri di ammortamento, integralmente o parzialmente, a carico dello Stato, ai sensi dell'articolo 1, commi da 71 a 74, della legge 30 dicembre 2004, n. 311 e dell'articolo 2 del decreto legge 5 dicembre 2005, n. 250, completata a dicembre 2005. La struttura cedolare di tali prestiti ha pertanto un andamento non-uniforme: fino al 2015 gli interessi netti ricevuti dalla CDP sono pari agli interessi pagati dai rispettivi clienti al netto della quota ceduta; successivamente al 2015 la CDP riceve integralmente gli interessi previsti dal piano di ammortamento di ciascun prestito. Tale peculiare andamento degli interessi comporta che il tasso di interesse effettivo del portafoglio prestiti in oggetto sia diverso dal tasso contrattuale. Avendo la citata rinegoziazione effetto a partire dal 1 gennaio 2006 non si hanno effetti contabili significativi in sede di prima applicazione del costo ammortizzato sui prestiti rinegoziati, mentre si ha un effetto significativo a partire dal 2006.

Per ciò che concerne i buoni fruttiferi postali è necessario in primo luogo richiamare brevemente la modalità di contabilizzazione degli stessi utilizzata in base ai Principi Italiani. I buoni fruttiferi 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. In ossequio al principio di prudenza il montante di stato patrimoniale dei buoni fruttiferi e il corrispondente rateo di conto economico è stato determinato fino ad oggi avendo a riferimento il tasso interno a scadenza di ciascuna serie di buoni fruttiferi (ovvero il rendimento massimo che il risparmiatore otterrebbe nel caso di detenzione del buono stesso fino alla scadenza contrattuale). Eventuali variazioni positive per la CDP date dalla differenza tra interessi accantonati e rimborsati ai risparmiatori in caso di rimborso anticipato venivano contabilizzate come rettifiche di interessi passivi.

Per quanto riguarda le commissioni corrisposte a Poste italiane S.p.A. per l'attività di collocamento e gestione del Risparmio postale i Principi Italiani prevedevano il seguente trattamento: (i) le commissioni di gestione (commisurate ad un capitale medio calcolato per i buoni fruttiferi e i libretti) erano rilevate tra le commissioni passive avendo una sostanziale coincidenza tra commissioni rilevate per competenza e commissioni pagate;

(ii) le commissioni di distribuzione (commisurate all'ammontare di sottoscrizioni lorde dei buoni fruttiferi, con alcuni fattori correttivi legati alla raccolta netta), ancorché corrisposte sostanzialmente up-front a Poste italiane S.p.A. erano oggetto di risconto nell'anno di sottoscrizione del buono in oggetto e ammortizzate (nell'ambito della voce interessi passivi) sulla vita utile dello stesso; in presenza di rimborsi anticipati di buoni fruttiferi la parte ancora da ammortizzare della commissione di distribuzione veniva interamente spesata a conto economico nell'esercizio in cui avveniva il rimborso.

I Principi IAS/IFRS prevedono innanzitutto l'adozione del costo ammortizzato per i buoni fruttiferi. In particolare il Principio IAS 39 prevede che il tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato sia pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello strumento. Come noto, in virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei buoni fruttiferi è inferiore alla vita contrattuale degli stessi: ciò comporta che il tasso di interesse effettivo risultante dall'applicazione del costo ammortizzato sia inferiore rispetto al tasso interno di rendimento a scadenza utilizzato in osservanza dei Principi Italiani. A tale proposito la 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 sco-

stamenti 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 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 e non più ammortizzate in quote costanti annue.

Per ciò che concerne le commissioni di gestione non vi sono variazioni rispetto al trattamento previsto dai Principi Italiani.

L'adozione del costo ammortizzato per i buoni fruttiferi in base alla metodologia esposta ha i seguenti impatti in sede di FTA:

- stato patrimoniale apertura 2005: secondo i Principi Italiani lo stock di buoni al 31 dicembre 2004 era pari a 39.303 €/milioni (al netto della commissione di collocamento riscontata); il valore di FTA al 1 gennaio 2005 risulta pari a 39.092 €/milioni, con un impatto pari a 211 €/milioni ad incremento di riserve di patrimonio netto;
- stato patrimoniale fine 2005: secondo i Principi Italiani lo stock di buoni al 31 dicembre 2005 era pari a 57.248 €/milioni (al netto della commissione di collocamento riscontata); il valore di FTA al 31 dicembre 2005 risulta pari a 56.871 (comprensivo di 69 €/milioni di opzioni implicite scorporate) con un impatto netto di 377 €/milioni di stock ad incremento di riserve di patrimonio netto;
- conto economico 2005: secondo i Principi Italiani gli interessi passivi sui buoni (comprensivi della quota di ammortamento della commissione di distribuzione) erano pari a 2.002 €/milioni; secondo i nuovi principi contabili gli interessi passivi risultano pari a 1.835 €/milioni con un impatto positivo netto pari a 167 €/milioni.

D. CLASSIFICAZIONE DEGLI STRUMENTI DERIVATI

Tra le principali novità introdotte dai Principi IAS/IFRS rientra la rilevazione a stato patrimoniale del *fair value* di tutti gli strumenti derivati. Per gli strumenti derivati posti a copertura di altre attività o passività finanziarie la valutazione al *fair value* del derivato è accompagnata da una corrispondente rilevazione al *fair value* dello strumento coperto: in presenza di una copertura efficace l'impatto netto su stato patrimoniale e conto economico dovrebbe tendere ad essere nullo in quanto le variazioni di *fair value* dei due strumenti dovrebbero avere uguale importo ma segno opposto (c.d. *hedge accounting*).

La CDP ha posto in essere, nel corso del 2004, alcune operazioni di copertura (tramite *interest rate swap*) del rischio di tasso di interesse di una parte del portafoglio pre-

stiti con oneri a carico dello Stato. Per effetto della già citata operazione di rinegoziazione di tali prestiti completata a dicembre 2005, si è resa necessaria una ristrutturazione delle operazioni di copertura esistenti tramite la chiusura dei contratti in essere e l'apertura di nuovi *interest rate swap* con un profilo coerente al nuovo piano di ammortamento dei prestiti oggetto di copertura. In base ai Principi IAS/IFRS gli strumenti derivati in oggetto non hanno pertanto, a partire dal 1 gennaio 2006 (data di efficacia della rinegoziazione) e fino alla data di ristrutturazione degli stessi, i requisiti per essere classificati come operazioni di copertura; in sede di FTA gli stessi principi offrono tuttavia la possibilità di considerare retroattivamente come strumenti derivati di negoziazione (e pertanto non di copertura) le operazioni che non soddisfano i requisiti di qualificazione come coperture.

In base a quanto sopra esposto, la CDP rileva gli originari *interest rate swap* come strumenti derivati di negoziazione mentre gli stessi sono inquadrati come operazioni di copertura dopo la loro ristrutturazione. Il *fair value* degli *interest rate swap* di negoziazione è pertanto incluso nello stato patrimoniale tra le "Attività (o passività) finanziarie detenute per la negoziazione" (a seconda del segno) mentre le variazioni del fair value stesso transitano a conto economico nella voce "Risultato dell'attività di negoziazione".

Gli interest rate swap di copertura sono invece soggetti a rilevazione in base alla descritta procedura di hedge accounting.

Per quanto riguarda gli altri strumenti derivati detenuti dalla CDP è possibile definire la seguente classificazione:

- gli *interest rate swap* relativi a talune serie di buoni fruttiferi ordinari sono qualificabili come operazioni di copertura e possono essere pertanto rilevati con la procedura di *hedge accounting*;
- gli *interest rate swap* relativi alle emissioni obbligazionarie (covered bond e EMTN) e ai titoli obbligazionari sottoscritti sono qualificabili come operazioni di copertura e possono essere pertanto rilevati con la procedura di *hedge accounting*;
- le opzioni sull'indice azionario Euro Stoxx 50 sono qualificabili come strumenti derivati detenuti per la negoziazione. Tale opzioni sono acquisite a copertura della corrispondente opzione offerta ai sottoscrittori dei buoni fruttiferi indicizzati a scadenza, il cui rendimento finale è appunto indicizzato all'andamento dell'indice Euro Stoxx 50. Ancorché non sia possibile designare una relazione di copertura nei termini previsti dai Principi IAS/IFRS è necessario precisare quanto segue:
  - i buoni fruttiferi indicizzati a scadenza sono configurabili, come previsto dal Principio IAS 39, come strumenti "ibridi" in quanto comprendono un titolo di debito e un derivato implicito, costituito dall'opzione legata all'andamento dell'indice Euro Stoxx 50. In tali fattispecie il Principio IAS 39 prevede che il derivato implicito venga scorporato dallo strumento ibrido e venga autono-

mamente rilevato alla stregua degli altri strumenti derivati espliciti (ovvero al *fair value*);

- l'opzione "venduta" al risparmiatore nell'ambito dei buoni fruttiferi indicizzati è pertanto coperta dalla CDP mediante l'acquisto sul mercato di un opzione assimilabile. Seppur non si tratti propriamente di *hedge accounting* è possibile sostenere che le variazioni di *fair value* dei due strumenti in oggetto siano di ammontare uguale e di segno opposto, immunizzando di fatto la società dal rischio associato a tali opzioni.

La nuova classificazione degli strumenti derivati ha i seguenti impatti in sede di FTA:

- stato patrimoniale apertura 2005: il valore di FTA al 1 gennaio 2005 delle passività finanziarie di negoziazione, corrispondente al *fair value* dei derivati non designati come operazioni di copertura, risulta pari a 340 €/milioni; tali derivati non erano rilevati nello stato patrimoniale secondi i Principi Italiani e pertanto l'importo va a riduzione di riserve di patrimonio netto;
- stato patrimoniale fine 2005: il valore al 31 dicembre 2005 delle passività finanziarie di negoziazione, corrispondente al fair value dei derivati non designati come operazioni di copertura, risulta pari a 280 €/milioni; tali derivati non erano rilevati nello stato patrimoniale secondi i Principi Italiani e pertanto l'importo va a riduzione di riserve di patrimonio netto;
- conto economico 2005: secondo i Principi Italiani la variazione di *fair value* dei derivati non designati come operazioni di copertura non era rilevata a conto economico; secondo i Principi IAS/IFRS la variazione positiva di fair value di tali derivati, pari a 60 €/milioni è rilevata come ricavo a conto economico.

E. CLASSIFICAZIONE DI PARTECIPAZIONI E TITOLI

In base ai Principi Italiani la CDP ha classificato tutte le partecipazioni azionarie detenute nella voce "Partecipazioni" dello stato patrimoniale, in quanto per ciascuna di essere ricorrevano i presupposti richiamati dal D.Lgs. 87/1992 (situazione di legame durevole e titolarità di almeno il 10% dei diritti di voto nelle assemblee dei soci). Si rammenta che il portafoglio partecipazioni della CDP era interamente rilevato al costo di acquisto e che a conto economico transitavano i dividendi percepiti dalle partecipate.

I Principi IAS 27 e IAS 28 prevedono che le interessenze in altre società debbano essere classificate come di controllo o collegamento qualora ne sussistano i relativi presupposti. Le interessenze che non configurano tali fattispecie devono essere rilevate nell'ambito di uno dei portafogli previsti per le altre attività finanziarie (al *fair value* o disponibili per la vendita), come in precedenza esposti. In particolare, per controllo si intende il potere di governare le politiche finanziarie ed operative di un'impresa, mentre per collegamento si intende il potere di esercitare un'influenza significativa sulle decisioni strategiche di un'impresa in campo finanziario ed operativo. Si presume

l'esistenza di controllo allorquando si detiene la maggioranza dei diritti di voto, mentre si presuppone il collegamento se si è titolari di almeno il 20% dei diritti di voto nelle assemblee dei soci.

Le società controllate sono oggetto di consolidamento mediante il metodo integrale (c.d. consolidamento linea per linea), invece le società collegate sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto. Tale metodo prevede che la partecipazione venga rilevata inizialmente al costo di acquisto e che le successive valutazioni tengano conto delle variazioni (in aumento o diminuzione) del patrimonio netto delle partecipate per la quota parte di competenza. In condizioni normali, ciò porta ad incrementare il valore della partecipazione per la quota parte di utile di esercizio di competenza del periodo, al netto dei dividendi percepiti dalla partecipata. La differenza tra ciascuna valutazione e la precedente transita a conto economico nella voce "Utile (perdite) delle partecipazioni". I dividendi percepiti pertanto non transitano dal conto economico come ricavi ma vengono portati in deduzione del valore della partecipazione (in quanto si configurano come riduzioni del patrimonio netto della società partecipata).

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio partecipazioni della CDP è possibile, in base ai criteri esposti, effettuare la seguente classificazione (tra parentesi la quota di partecipazione al capitale sociale di ciascuna società):

- le interessenze in Europrogetti & Finanza S.p.A. (31,8%), Poste italiane S.p.A. (35,0%), Sinloc S.p.A. (11,85%), STMicroelectronics Holding N.V. (30,0%), Terna S.p.A. (29,9%), Tunnel di Genova S.p.A. (33,3%) possono essere classificate come partecipazioni in società collegate, in quanto la CDP detiene più del 20% dei diritti di voto, e conseguentemente essere contabilizzate con il metodo del patrimonio netto;
- le interessenze in ENEL S.p.A. (10,2%) e ENI S.p.A. (10,0%) non configurano un rapporto di controllo o collegamento e in ogni caso in tali fattispecie la CDP detiene meno del 20% dei diritti di voto. Tali interessenze devono pertanto essere rilevate in una delle classi di attività finanziarie di negoziazione (valutate al *fair value* a conto economico) o disponibili per la vendita. Tale ultima categoria è ritenuta più appropriata in quanto configura una categoria residuale intermedia tra, da un lato, le partecipazioni di controllo e collegamento e, dall'altro, i titoli azionari detenuti al solo scopo di trading. Si precisa che la denominazione "disponibili per la vendita" non identifica un'effettiva intenzione o necessità da parte della CDP di dismettere i relativi titoli nel breve periodo. Le interessenze incluse in tale portafoglio sono valutate al *fair value* nello stato patrimoniale; tuttavia le variazioni di *fair value* non transitano a conto economico ma sono rilevate in un'apposita riserva di patrimonio netto non distribuibile. I dividendi percepiti a conto economico continuano invece ad essere rilevati come ricavi. Si segnala che l'interessenza detenuta da lla CDP nel capitale dell'Istituto di Credito Sportivo (trattasi di ente di diritto pubblico e non di società) è altresì inclusa tra le attività disponibili per

la vendita.

La classificazione delle partecipazioni in base ai criteri esposti ha i seguenti impatti in sede di FTA:

- stato patrimoniale apertura 2005: secondo i Principi Italiani il valore delle partecipazioni al 31 dicembre 2004 era pari a 12.458 €/milioni; il valore di FTA al 1 gennaio 2005 risulta pari a 4.006 €/milioni alla voce Partecipazioni e pari a 11.912 €/milioni alla voce Attività finanziarie disponibili per la vendita, evidenziando un impatto pari a 3.460 €/milioni ad incremento di riserve di patrimonio netto;
- stato patrimoniale fine 2005: secondo i Principi Italiani il valore delle partecipazioni al 31 dicembre 2005 era pari a 13.747 €/milioni; il valore di FTA al 31 dicembre 2005 risulta pari a 5.271 €/milioni alla voce Partecipazioni e pari a 13.541 €/milioni alla voce Attività finanziarie disponibili per la vendita, evidenziando un impatto netto pari a 5.065 €/milioni ad incremento di riserve di patrimonio netto;
- conto economico 2005: in base ai Principi Italiani erano stati contabilizzati dividendi per 926 €/milioni; secondo i nuovi principi contabili i dividendi contabilizzati come ricavi sono pari a 886 €/milioni, mentre viene rilevato un utile da partecipazioni pari a 65 €/milioni, evidenziando un impatto netto pari a + 24 €/milioni.

Per quanto riguarda i titoli obbligazionari detenuti da lla CDP è altresì necessario effettuare l'inquadramento in uno dei portafogli previsti dal Principio IAS 39. In particolare i titoli possono essere classificati come al *fair value* rilevato a conto economico, come disponibili per la vendita, come finanziamenti e crediti o come investimenti detenuti fino alla scadenza. Questi due ultimi portafogli sono da considerarsi come alternativi: i titoli negoziati in un mercato regolamentato attivo per cui la società manifesta la volontà di detenzione fino a scadenza possono essere classificati come investimenti detenuti fino alla scadenza; in mancanza di negoziazioni in un mercato regolamentato attivo la classificazione possibile è nell'ambito del portafoglio finanziamenti e crediti. A tale proposito la classificazione effettuata è la seguente:

- i titoli obbligazionari acquisiti o sottoscritti dalla CDP nell'ambito dell'attività della *business unit* Finanziamenti Pubblici sono da considerarsi come integrativi o complementari alla tradizionale attività di concessione di prestiti svolta da tale unità. Per questi motivi l'intenzione della società è di detenere i relativi titoli fino alla scadenza; ad oggi la CDP detiene, nel citato ambito di attività, titoli obbligazionari non negoziati in mercati regolamentati attivi e pertanto i titoli in oggetto possono essere inclusi nel portafoglio finanziamenti e crediti;
- i titoli obbligazionari acquisiti o sottoscritti dalla CDP nell'ambito delle strategie di investimento alternativo della liquidità della società al di fuori dei conti correnti di Tesoreria, perseguite in ossequio delle relative delibere del Consiglio di amministrazione, costituiscono impieghi di disponibilità liquide di breve termine.

Per tali titoli appare pertanto opportuna la classificazione nel portafoglio attività disponibili per la vendita.

Le modalità di rilevazione successiva delle citate classi di titoli obbligazionari sono quelle indicate con riferimento alle generiche categorie di attività finanziarie corrispondenti (costo ammortizzato per finanziamenti e crediti; *fair value* tramite riserva patrimoniale per attività finanziarie disponibili per la vendita e rilevazione del costo ammortizzato a conto economico).

La classificazione delle partecipazioni e titoli in base ai criteri esposti ha i seguenti impatti in sede di FTA:

- stato patrimoniale apertura 2005: secondo i Principi Italiani il valore delle obbligazioni al 31 dicembre 2004 era pari a 2.041 €/milioni, comprensivo dei ratei; i Principi IAS/IFRS prevedono la riclassificazione di tali titoli nella voce Attività finanziarie disponibili per la vendita senza impatti rilevanti sulle riserve.
- stato patrimoniale fine 2005: secondo i Principi Italiani il valore delle obbligazioni al 31 dicembre 2005 era pari a 1.382 €/milioni comprensivi dei ratei; secondo i Principi IAS/IFRS i titoli sottoscritti nell'ambito dell'attività della *business unit* Finanziamenti Pubblici (per un importo pari a 364 €/milioni) confluiscono tra i Crediti verso clientela, mentre nella voce Attività finanziarie disponibili per la vendita confluiscono i titoli acquisiti o sottoscritti nell'ambito della strategia di investimento alternativo delle disponibilità liquide (per un importo pari a 1.028 €/milioni);
- conto economico 2005: in base ai Principi Italiani erano stati contabilizzati interessi attivi su titoli per 41 €/milioni e perdite da operazioni finanziarie per -5 €/milioni; secondo i nuovi principi contabili gli interessi attivi su titoli confluiti tra i Crediti verso clientela sono pari a 5 €/milioni, mentre gli interessi attivi su titoli confluiti ad Attività finanziarie disponibili per la vendita sono pari a 32 €/milioni.

F. NUOVA MODALITÀ DI CONTABILIZZAZIONE PER I CREDITI VERSO CLIENTELA

Il Principio IAS 39 prevede che un'attività finanziaria debba essere rilevata nello stato patrimoniale allorquando l'entità interessata diviene controparte delle clausole contrattuali dello strumento in oggetto.

I mutui presenti nel portafoglio della Gestione Separata della CDP, derivano in larga parte da finanziamenti concessi in regime pubblicistico con atti amministrativi, e non trovano di fatto riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, accreditano 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 del-

l'opera, nei confronti delle ditte cui hanno appaltato i lavori.
All'atto della stipula del contratto di finanziamento (o alla concessione, in base alla precedente procedura amministrativa) 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 CDP sulla parte non erogata.
Secondo la precedente normativa contabile e, in particolare, nell'applicazione delle istruzioni della Banca d'Italia per la "Vigilanza creditizia e finanziaria" del 30 luglio 1992 e successivi aggiornamenti, si poneva il vincolo che il credito esposto fosse effettivamente l'importo erogato e, quindi, tali finanziamenti trovavano esposizione nell'attivo dello Stato patrimoniale del bilancio redatto dalla CDP sotto la voce di Crediti verso clientela per un valore pari alla somma in ammortamento al netto delle somme da somministrare, mentre le somme non erogate erano evidenziate tra gli impegni.
Il riesame della tipica figura del mutuo di scopo concesso dalla CDP, anche alla luce dei principi IAS/IFRS ha fatto emergere l'esigenza che questi finanziamenti trovassero una diversa esposizione nel bilancio, di seguito sintetizzata: alla concessione viene registrato un impegno a somministrare l'importo concesso. Successivamente, con l'entrata in ammortamento si storna l'impegno e si registra il credito, rappresentato dall'intero valore del mutuo concesso e, contestualmente, vengono evidenziate nel passivo, nella voce "Debiti verso clientela" le somme che risultano dovute ma non erogate. Tale modalità di esposizione, in conclusione, anche prescindendo da criteri di valutazione diversi, determina un incremento sia dell'attivo che del passivo dello Stato patrimoniale.
Per tutte le altre forme tecniche nell'ambito della Gestione Separata (prestito flessibile, anticipazioni, ecc.) e per tutte le forme tecniche nell'ambito della Gestione Ordinaria rimane valida la contabilizzazione prevista dai Principi Italiani, sebbene con l'applicazione di criteri di valutazione diversi (costo ammortizzato ai fini dell'imputazione dei costi/ricavi di transazione).
L'adozione della nuova modalità di contabilizzazione è stata di fatto attuata, anche se in modo distinto, contestualmente all'applicazione della FTA con i seguenti impatti:

- stato patrimoniale apertura 2005: lo stock di Crediti verso clientela al 31 dicembre 2004 era pari a 50.159 €/milioni; il valore successivamente corretto, in pari data, risulterebbe pari a 62.540 €/milioni iscritto all'attivo sotto la medesima voce "Crediti verso la clientela", ed 11.315 €/milioni iscritto al passivo sotto la voce "Debiti verso la clientela" per somme da erogare;
- stato patrimoniale fine 2005: lo stock di crediti al 31 dicembre 2005 era pari a 54.055 €/milioni; il valore successivamente corretto al 31 dicembre 2005 risulterebbe pari a 69.976 €/milioni iscritto all'attivo sotto la voce Crediti verso la clientela, ed 6.166 €/milioni iscritto al passivo sotto la voce Debiti verso la clientela per somme da erogare;

- non vi sono ulteriori impatti sul conto economico in aggiunta a quelli evidenziati con riferimento all'applicazione del costo ammortizzato sui prestiti.

G. RICLASSIFICAZIONE DEL FONDO RISCHI BANCARI GENERALI

I Principi IAS/IFRS non prevedono la facoltà di effettuare accantonamenti generici a fronte del rischio di impresa bancario, previsti invece dai Principi Italiani con riferimento al fondo rischi bancari generali.

Il fondo e i relativi accantonamenti sono stati pertanto stornati ottenendo i seguenti impatti:

- stato patrimoniale apertura 2005: secondo i Principi Italiani il fondo rischi bancari generali al 31 dicembre 2004 era pari a 597 €/milioni; in FTA, secondo i nuovi principi contabili, tale importo viene stornato integralmente;
- stato patrimoniale fine 2005: secondo i Principi Italiani il fondo rischi bancari generali al 31 dicembre 2005 era pari a 1.146 €/milioni, tale importo viene stornato integralmente;
- conto economico 2005: secondo i Principi Italiani gli accantonamenti al fondo rischi bancari generali nel 2005 erano pari a 550 €/milioni; secondo i nuovi principi contabili nel conto economico 2005 non sono previsti accantonamenti al fondo e l'importo accantonato secondo i Principi Italiani viene stornato integralmente a Riserva FTA.

H. RICLASSIFICAZIONE DELLE POSTE STRAORDINARIE/RESIDUALI NELLE CORRISPONDENTI VOCI TIPICHE

I Principi IAS/IFRS prevedono l'inclusione di poste straordinarie/residuali, per i quali i Principi Italiani prevedevano voci dedicate nello stato patrimoniale e nel conto economico, nelle corrispondenti voci tipiche. A titolo esemplificativo, nel conto economico non esistono voci dedicate per proventi e oneri straordinari e nello stato patrimoniale non sono previste voci dedicate per ratei e risconti. Tali poste debbono essere incluse, per esempio nel caso di costi straordinari, nella corrispondente voce di costo ordinaria assimilabile.

Per quanto concerne la CDP, ciò non causa impatti sui risultati di conto economico o sui totali di attivo e passivo di stato patrimoniale ma comporta la necessità di riclassificare talune voci previste dai prospetti di bilancio derivanti dai Principi Italiani. Tra le riclassificazioni necessarie rientrano, tra le altre, gli oneri straordinari derivanti dai programmi di risoluzione anticipata consensuale del rapporto di lavoro da includere tra le spese per il personale o i ratei e risconti attivi su attività o passività finanziarie da riclassificare nella corrispondente voce di stato patrimoniale che ospita l'attività/passività stessa.

2. LA SITUAZIONE MACROECONOMICA GENERALE

2.1 IL QUADRO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

La lunga fase espansiva dell'economia mondiale è proseguita a ritmi sostenuti nel 2006. La crescita del PIL è divenuta meno sbilanciata tra le maggiori aree industriali: nell'area dell'euro e nel Regno Unito è aumentata nettamente (al 2,5%); in Giappone si è consolidata (3%); negli Stati Uniti (3,4%) l'attività produttiva ha rallentato dal secondo trimestre, risentendo del netto indebolimento del mercato immobiliare.

In particolare tra i paese emergenti la Cina e l'India, hanno continuato a contribuire in misura rilevante allo sviluppo dell'economia mondiale; le due grandi economie dell'Asia sono cresciute a ritmi prossimi al 10%.

Per il complesso del 2006 si è delineato un aumento del prodotto mondiale pari circa al 5%, superiore a quanto previsto dal Fondo monetario internazionale (FMI) nell'autunno dello scorso anno (4,3%).

Gli effetti dei rincari delle materie prime, di molto superiori a quelli attesi, e del mutamento in senso restrittivo delle politiche monetarie nei principali paesi, pur avendo determinato un'accelerazione dei prezzi al consumo nei paesi industriali, sono stati compensati dal permanere di condizioni finanziarie assai favorevoli.

Nei primi nove mesi dell'anno l'inflazione è salita al 3,7 % negli Stati Uniti, al 2,3% e al 2,2% nell'area dell'euro e nel Regno Unito, rispettivamente; è divenuta positiva in Giappone (0,2%).

La ripresa ciclica avviatasi nell'area dell'euro dall'estate del 2005 si è consolidata. Nei primi sei mesi del 2006, il prodotto ha accelerato al 3% circa in ragione d'anno sul periodo precedente; il divario rispetto agli Stati Uniti ha continuato a diminuire. Nel terzo trimestre la crescita è stata del 2,1% in ragione d'anno. Dalla seconda metà del 2005, in concomitanza con l'elevata espansione della domanda mondiale, il recupero di margini di competitività da parte delle imprese dell'area ha favorito la ripresa delle esportazioni; questa si è trasmessa gradualmente agli investimenti, in particolare alla componente dei macchinari e delle attrezzature, anche in conseguenza di una riduzione delle scorte di magazzino e dell'erosione dei margini di capacità inutilizzata. In Italia nella prima parte dell'anno l'attività produttiva ha accelerato, beneficiando della ripresa ciclica in atto in Europa. L'aumento del prodotto lordo nel primo semestre, pari all'1,1% rispetto al periodo precedente ha tratto sostegno soprattutto dal recupero delle esportazioni e dall'accelerazione degli investimenti. L'input di lavoro, misurato in termini di unità di lavoro equivalenti a tempo pieno, è tornato a

crescere dopo la flessione dello scorso anno, aumentando dell'1,4% rispetto al semestre precedente. La produttività è calata nello stesso periodo dello 0,5%. La produzione industriale, dai livelli minimi toccati nel 2005, è cresciuta di circa un punto percentuale nel primo semestre e ha segnato un ulteriore incremento di 0,9% nei restanti sei mesi.

L'inflazione nella prima parte del 2006 è rimasta stabile su valori di poco superiori al 2%, come per la media dell'area dell'euro per assestarsi intorno all'1,8% per l'intero anno. All'accelerazione dei prezzi dell'energia è corrisposto un andamento assai moderato di quelli dei beni non alimentari e non energetici, in linea con una dinamica contenuta dei prezzi all'origine.
Inoltre l'inflazione misurata con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo è nella media del 2006, del 2,1%.

Nella Relazione Previsionale e Programmatica (RPP) dello scorso settembre il Governo ha indicato nel 4,8% del PIL l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche atteso per il 2006 e ha previsto un ulteriore aumento del rapporto fra il debito e il PIL. Le stime della RPP includono gli oneri derivanti dalla sentenza della Corte di giustizia europea del 14 settembre scorso in merito ad alcune limitazioni alla detraibilità dell'IVA. Al netto di questi effetti, l'indebitamento netto del 2006 sarebbe pari al 3,6% del prodotto, in riduzione di mezzo punto percentuale rispetto al 2005 e inferiore di due decimi di punto alle previsioni della Relazione trimestrale di cassa (Rtc) dello scorso aprile. Il miglioramento rispetto alla Rtc riflette una dinamica delle entrate molto più favorevole del previsto, il cui impatto sul saldo è stato peraltro in larga parte compensato dall'aumento delle spese.

2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI

Come nel 2005, nel 2006 l'economia mondiale ha dimostrato la sua solidità. A differenza degli anni precedenti, a questa evoluzione hanno contribuito le economie nazionali europee. Il principale generatore di questa domanda sostenuta è stato il Continente asiatico, che ha fatto leva sulla costante forte crescita in Cina. Mentre nel primo semestre gli Stati Uniti hanno fornito un contributo sostanziale alla crescita economica a livello globale, nel secondo semestre una correzione sul mercato locale, primo fra tutti il settore immobiliare, ha comportato una momentanea flessione.

Per il mercato azionario il 2006 è stato nuovamente un anno eccellente. È il quarto anno consecutivo che i mercati azionari registrano una performance positiva, benché non siano state rilevate sostanziali sovrapponderazioni né esagerazioni. In questo modo i mercati azionari hanno potuto recuperare gran parte delle perdite subite tra il 2000 e il 2003.

Questo clima positivo sui mercati azionari è stato garantito dal persistente basso livello dei tassi d'interesse e dal positivo andamento degli utili delle imprese. Contrariamente ai mercati azionari, per i mercati obbligazionari il 2006 è stato un anno deludente a causa del leggero aumento dei rendimenti. Particolarmente negativi sono risultati i mesi di maggio e giugno, quando i mercati obbligazionari hanno subito delle perdite tra l'1% e il 2% dovute all'insorgere di timori inflazionistici e al conseguente aumento dei rendimenti.

Per quanto riguarda la politica monetaria, le banche centrali, hanno aumentato i tassi ufficiali, con tempi e intensità diversi a seconda del sostegno che si è voluto di volta in volta dare all'andamento dell'attività economica.

La Federal Reserve ha proseguito fino alla fine di giugno l'azione restrittiva avviata nel giugno del 2004. In seguito all'emergere dei segnali di un rallentamento dell'economia statunitense più forte del previsto e con aspettative d'inflazione a lungo termine in lieve riduzione, all'inizio di agosto le autorità monetarie hanno interrotto la fase di rialzo dei tassi d'interesse.

Nell'area Euro, dall'inizio di giugno, la Banca Centrale Europea ha aumentato i tassi ufficiali quattro volte, di un quarto di punto percentuale ciascuna. Il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali ha raggiunto in dicembre il 3,50%; era del 2% alla vigilia del primo innalzamento, deciso nel dicembre 2005.
I tassi d'interesse reali a breve termine sono gradualmente aumentati, pur restando contenuti nel confronto storico; secondo le attese implicite nella struttura a termine, dovrebbero ulteriormente salire all'inizio del 2007.

Sui mercati finanziari, la pendenza della curva per scadenza si è sensibilmente appiattita: i rendimenti a lungo termine sono rimasti bassi, nonostante l'innalzamento di quelli a breve. Gli *spread* sui titoli privati e le misure di volatilità implicita del mercato azionario e dei cambi restano assai contenuti, riflettendo l'ottimismo degli operatori circa l'evoluzione dei rischi, nonché l'elevata liquidità. In ottobre due agenzie di rating hanno annunciato una revisione, in parte già attesa, del loro giudizio sul debito pubblico italiano. Gli effetti sul differenziale di rendimento tra BTP e Bund tedesco sono stati trascurabili.

2.3 LA FINANZA PUBBLICA

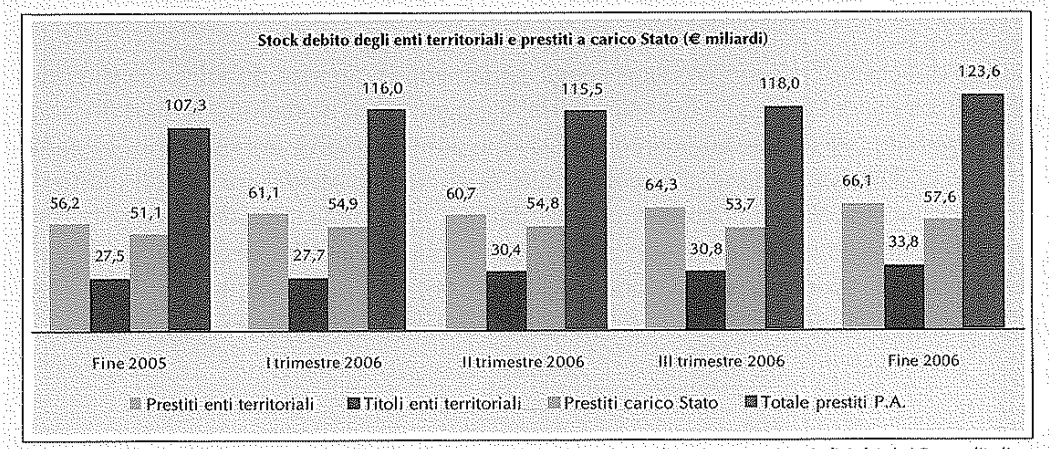
Nel corso del 2006, secondo le stime della Commissione Europea di fine anno, nell'area dell'euro l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL dovrebbe attestarsi al 2,0%, in diminuzione rispetto al 2004 (pari al 2,4%). In diminuzione è previsto anche il rapporto debito/PIL da 70,8% del 2005 al 69,5% del

2006.
In Italia, nel 2006, sulla base dei dati ISTAT di marzo 2007, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche rispetto al PIL si attesterebbe al 4,4%, in lieve aumento rispetto allo scorso anno (pari al 4,1% nel 2005). Se si escludono gli oneri straordinari che hanno caratterizzato la spesa delle Amministrazioni pubbliche nel 2006, tra cui i rimborsi IVA sulle auto aziendali dovuti dallo Stato in base alla sentenza della Corte di giustizia europea del 14 settembre 2006 e la cancellazione dei crediti dello Stato nei confronti della società TAV disposto dalla Legge Finanziaria 2007, l'indebitamento netto risulterebbe pari al 2,4%. Il rapporto debito/PIL è stato pari al 106,8% (dati Banca d'Italia marzo 2007), in lieve aumento rispetto al dato 2005 (pari al 106,2%).

Al 31 dicembre 2006 lo stock di prestiti agli enti territoriali ha raggiunto i 66,1 miliardi di euro, facendo registrare un incremento del 17,5% rispetto al dato di fine 2005 (56,2 miliardi di euro).

Alla stessa data lo stock di titoli emessi dagli enti territoriali ha raggiunto i 33,8 miliardi di euro facendo registrare, nel corso del 2006, un incremento del 22,7% rispetto al dato di fine 2005 (27,5 miliardi di euro), principalmente per effetto di alcune emissioni di rilevante importo e di natura non ricorrente (tra tutte è possibile citare in particolare le emissioni obbligazionarie completate dalla Regione Campania nel mese di giugno per un ammontare complessivo pari a € 1,9 miliardi). A costituire il dato di stock di titoli emessi contribuiscono per il 55,3% le emissioni delle Regioni (pari al 50,4% nel 2005), per il 44,3% le emissioni effettuate da Comuni e Province (pari al 49,1% nel 2005) e per lo 0,4% le emissioni effettuate da altre amministrazioni locali (pari allo 0,5% nel 2005).

Il totale complessivo del debito degli enti territoriali ha raggiunto pertanto la quota di 108,1 miliardi di euro, includendo oltre ai prestiti e titoli emessi anche le operazioni



Fonte: Banca d'Italia. Le serie storiche sono soggette a revisione in corrispondenza di aggiornamenti periodici dei dati Banca d'Italia.

di cartolarizzazione contabilizzate come debiti.
L'articolazione del debito degli enti territoriali, secondo gli strumenti finanziari adottati conferma la centralità dei prestiti erogati da CDP e dalle altre Istituzioni Finanziarie e Monetarie (IFM) (pari nel complesso al 61,1% del totale del debito rispetto al 62,6% del 2005) ed evidenzia una percentuale di ricorso alle emissioni obbligazionarie sostanzialmente stabile nel corso del 2006 (ovvero pari al 31,3% del totale del debito rispetto al 30,7% del 2005). Alla stessa data le operazioni di cartolarizzazione realizzate da amministrazioni locali, che sulla base dei criteri EUROSTAT sono assimilate a debiti, si sono attestate al 7,6% del totale del debito (pari al 6,7% nel 2005).

In merito alle operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto i crediti vantati da fornitori di beni e servizi alle ASL, EUROSTAT, nel settembre 2006, ha chiarito che l'emissione di una nuova delegazione di pagamento da parte delle regioni, unitamente alla ridefinizione temporale dei flussi di pagamento produce il cambiamento della natura della passività originaria da debito commerciale a debito finanziario, determinando un aumento del debito dell'ente e, di conseguenza, del debito della Pubblica amministrazione.

La legge finanziaria per il 2006 (legge 23 dicembre 2005, n. 266) ha introdotto importanti novità nell'azione di contenimento della spesa pubblica, apportando variazioni alla regolamentazione sul Patto di stabilità interno per le autonomie territoriali per il triennio 2006-2008. Le nuove regole per il Patto di stabilità, pur indicando la "spesa" come fattore su cui intervenire per ottemperare agli obblighi assunti in sede comunitaria, non fa riferimento al complesso delle spese di parte corrente e in conto capitale come previsto per il 2005, ma alle due tipologie di spesa in maniera distinta. Per gli enti locali "virtuosi" nella gestione della spesa corrente è previsto, come nel 2005, un tasso di riduzione del relativo aggregato, riferito al 2004, inferiore rispetto agli altri enti locali (6,5% rispetto all' 8%).

Ai fini del controllo e monitoraggio degli andamenti di finanza pubblica, la direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri del 6 giugno 2006 ha definito i criteri di carattere generale per il coordinamento dell'azione amministrativa del Governo. In particolare, la direttiva dispone che, nell'ambito degli adempimenti procedurali connessi con la concessione dei contributi previsti dall'art. 4, comma 177, della legge n. 350 del 2003, non siano posti in essere atti, anche di sola delega all'incasso, dai quali consegua che le eventuali operazioni finanziarie per il finanziamento dell'intervento siano classificate in termini di indebitamento a totale carico dello Stato.

2.4 INTERVENTI DI FINANZIAMENTO PER IL PARTENARIATO PUBBLICO - PRIVATO (PPP)

Il Partenariato Pubblico-Privato ("PPP"), nelle sue varie forme tra cui in particolare la concessione di costruzione e gestione, ha confermato nel 2006 il forte interesse generato in Italia sia presso le imprese private sia presso le amministrazioni pubbliche.
Nel periodo da gennaio a dicembre 2006 sono state infatti indette in Italia complessivamente 377 gare per l'affidamento di concessioni di costruzione e gestione, per un controvalore di investimenti di circa euro 5.463 milioni. Di questo totale, 128 gare (per un controvalore di investimenti di circa euro 3.708 milioni) sono state relative ad opere oggetto di proposta da parte di promotore privato (art. 37-bis della L.109/94) e 249 gare (per un controvalore di investimenti di circa euro 1.755 milioni) sono state relative ad opere oggetto di proposta della stazione appaltante (art. 19 della L.109/94) [1].

Nello stesso periodo sono state aggiudicate un totale di 118 concessioni, per un controvalore di investimenti di circa euro 2.312 milioni. Di questo totale, 63 aggiudicazioni (per un controvalore di investimenti di circa euro 1.306 milioni) sono state relative ad opere oggetto di proposta da parte di promotore privato e 55 aggiudicazioni (per un controvalore di investimenti di circa euro 1.006 milioni) sono state relative ad opere oggetto di proposta della stazione appaltante. Le principali aggiudicazioni hanno riguardato la Linea 5 della Metropolitana di Milano (euro 503 milioni), la bretella autostradale Lastra a Signa-Prato (euro 243 milioni), l'Ospedale Niguarda Cà Grande di Milano (euro 236 milioni), l'Ospedale S.Anna di Como (euro 140 milioni), l'Ospedale S.Anna di Ferrara (euro 135 milioni) [2].

Sebbene il numero e il controvalore delle aggiudicazioni siano sostanzialmente inferiori a quelli delle gare indette nel periodo e la realizzazione effettiva delle opere sia in diversi casi ancora soggetta ad incertezze di natura sia tecnico-progettuale sia finanziaria, i suddetti risultati possono essere considerati positivamente, soprattutto per le opere di dimensioni piccole (ossia di importo inferiore agli euro 10 milioni) che costituiscono la larga maggioranza del totale.

Più complessa, se si eccettuano le poche opere di dimensioni rilevanti sopra indicate, rimane la situazione relativa alle grandi infrastrutture di trasporto, per la quali il 2006 è stato sostanzialmente un anno di stallo. Si tratta di opere che in alcuni casi richiedono, accanto all'investimento privato, un sostanziale contributo pubblico e per le quali anche la "Legge Obiettivo", il principale provvedimento legislativo realizzato in tema di infrastrutture negli anni recenti, si è dimostrata meno efficace rispetto alle attese. In particolare, pur in presenza di risorse pubbliche limitate, è di fatto venuta a mancare la individuazione di una scala di priorità delle opere. Questa situazione, unitamente alla difficoltà di pervenire ad una organica programmazione temporale e finanziaria, al permanere di interessi localistici e alle lentezze della burocrazia, ha

[1] Dati tratti dall'Osservatorio Nazionale per il *Project Financing*.
[2] Vedi nota 1.

determinato un sostanziale stato di impasse rispetto alla apertura dei cantieri e al completamento delle opere 1[3].

Il 30 ottobre 2006 il CIPE ha pubblicato gli "Esiti del Tavolo di ricognizione sullo stato di attuazione della legge obiettivo" nel quale si rileva, tra l'altro, che solamente l'1,2% delle opere risulta completato, mentre le opere cantierate rappresentano il 16,8% del totale, quelle affidate o in gara circa il 20,6% e quelle in stato di progettazione il 61,1%.

Tra le principali infrastrutture viarie in attesa di sblocco si segnalano il nuovo collegamento autostradale Brescia-Bergamo-Milano, la tangenziale Est Esterna di Milano, la Pedemontana Lombarda, il completamento della superstrada Malpensa-Boffalora/A4, il completamento della Asti-Cuneo, la Pedemontana Veneta, il Passante di Mestre.

[3] Si veda a questo riguardo, tra l'altro, il 4° Rapporto dell'Osservatorio Territoriale Infrastrutture (OTI) prodotto da Assolombarda, Unione Industriale di Torino, Confindustria Genova.

3. LA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

3.1 L'ORGANIZZAZIONE

Nel corso del 2006 la CDP ha proseguito nel rinnovamento e sviluppo attraverso:
1. evoluzione del modello organizzativo;
2. progettazione e revisione dei processi organizzativi;
3. implementazione di nuove infrastrutture tecnologiche.

L'EVOLUZIONE DEL MODELLO ORGANIZZATIVO

Nell'anno 2006 il modello organizzativo della CDP ha effettuato un ulteriore passo verso il completamento del quadro normativo – regolamentare di riferimento, in conformità con quanto previsto all'art. 5, comma 6 della legge di trasformazione della Cassa in materia di Vigilanza.
A tale scopo, tenuto conto della necessità di seguire e gestire con un presidio diretto l'evoluzione e la definizione della normativa di Vigilanza applicabile alla Cassa Depositi e Prestiti, è stata costituita l'Area Rapporti con l'Autorità di Vigilanza Bancaria. La funzione dell'Area è quella di curare le relazioni con la Vigilanza della Banca d'Italia, sia durante la fase di finalizzazione delle caratteristiche del regime di vigilanza cui la Società verrà sottoposta, sia, successivamente, curando il coordinamento delle iniziative volte a definire l'evoluzione delle strutture, delle attività e dei processi interessati dall'applicazione della nuova normativa di riferimento.
L'intervento organizzativo si è inoltre focalizzato nel ridefinire l'ambito delle attività di alcune unità organizzative della CDP. In conseguenza di tali interventi, si è quindi provveduto a modificare la denominazione di alcune di esse:

- da Area Comunicazione a Area Comunicazione Esterna;
- da Area Studi e Analisi Settoriali a Area Ricerca e Studi Statistici;
- da Area Organizzazione a Area Sviluppo Organizzativo;
- da Settore Rapporti con il MEF dell'Area Amministrazione e Bilancio a Settore Gestione Informativa Dati Contabili e Finanziari;
- da Settore Gestione Rischi di Mercato e Strutturazione Nuovi Prodotti della Direzione Finanza a Settore Front Office Finanza.

LA PROGETTAZIONE E LA REVISIONE DEI PROCESSI ORGANIZZATIVI

Nell'attività di progettazione dei processi aziendali, l'obiettivo è stato focalizzato principalmente nell'evoluzione del Modello di funzionamento delle Direzioni (unità organizzative con responsabilità di risultato economico), nonché di alcune Aree (unità organizzative con funzione di supporto) quali, ad esempio, Amministrazione e bilancio, Acquisti e Logistica e Information & Communication Technology per le quali sono state svolte attività di analisi propedeutiche alla progettazione di un nuovo assetto organizzativo.

A. DIREZIONE FINANZIAMENTI PUBBLICI

Le attività effettuate per la Direzione Finanziamenti Pubblici si sono sostanziate nel:

- progettare i nuovi processi operativi legati all'affidamento, concessione ed erogazione dei finanziamenti, recependo i cambiamenti indotti dall'introduzione dei nuovi sistemi informativi di *reporting* (SIRE) e di valutazione del relativo merito di credito (CRES), e dal conseguente adeguamento del Sistema Informativo dei Finanziamenti (SIF);
- supportare la fase di cambiamento operativo derivante dall'introduzione dei sopra nominati processi e sistemi, fornendo gli input necessari alla progettazione ed erogazione delle attività formative;
- aggiornare le analisi per il dimensionamento prospettico delle funzioni deputate alla concessione ed all'erogazione dei finanziamenti.

B. DIREZIONE FINANZA

Le attività effettuate per la Direzione Finanza si sono sostanziate specificatamente nella progettazione e nell'avvio di una gestione della liquidità aziendale, con particolare riferimento alla definizione delle modalità operative per ottemperare agli obblighi legati alla costituzione e gestione della Riserva Obbligatoria presso la Banca d'Italia.

Inoltre sono state definite le modalità operative, con formalizzazione in specifiche procedure organizzative, per la gestione dei *Credit Support Annex* (CSA) relative alle operazioni di copertura stipulate dalla CDP nei confronti di operatori finanziari.

C. DIREZIONE GESTIONE E SUPPORTO POLITICHE DI SVILUPPO

Nella Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo è stata avviata l'attività di definizione delle modalità operative e tecniche relative alla concessione e gestione dei finanziamenti concessi a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI).

In tale ambito è stato definito un Modello di Cooperazione per strutturare e regolare la comunicazione dei dati riferiti alle operazioni connesse alla gestione dei finanziamenti.

ANALISI E IMPLEMENTAZIONE DEI PROGETTI AZIENDALI

Nell'anno 2006 sono stati avviati e realizzati una serie di progetti interaziendali complessi quali:

- progettazione di processi e specifiche funzionali per l'implementazione di CRES (Credit Risk Evaluation System);
- progettazione di processi contabili e di alimentazione dei dati anagrafici e gestionali e specifiche funzionali per l'introduzione della architettura applicativa denominata Sistema Integrato di Reporting Aziendale (SIRE);
- definizione dello studio di fattibilità e approfondimento funzionale volto alla rea-

lizzazione di un nuovo Sistema Integrato di Gestione dei Pagamenti e degli Incassi (SIPA).

L'ORGANIGRAMMA

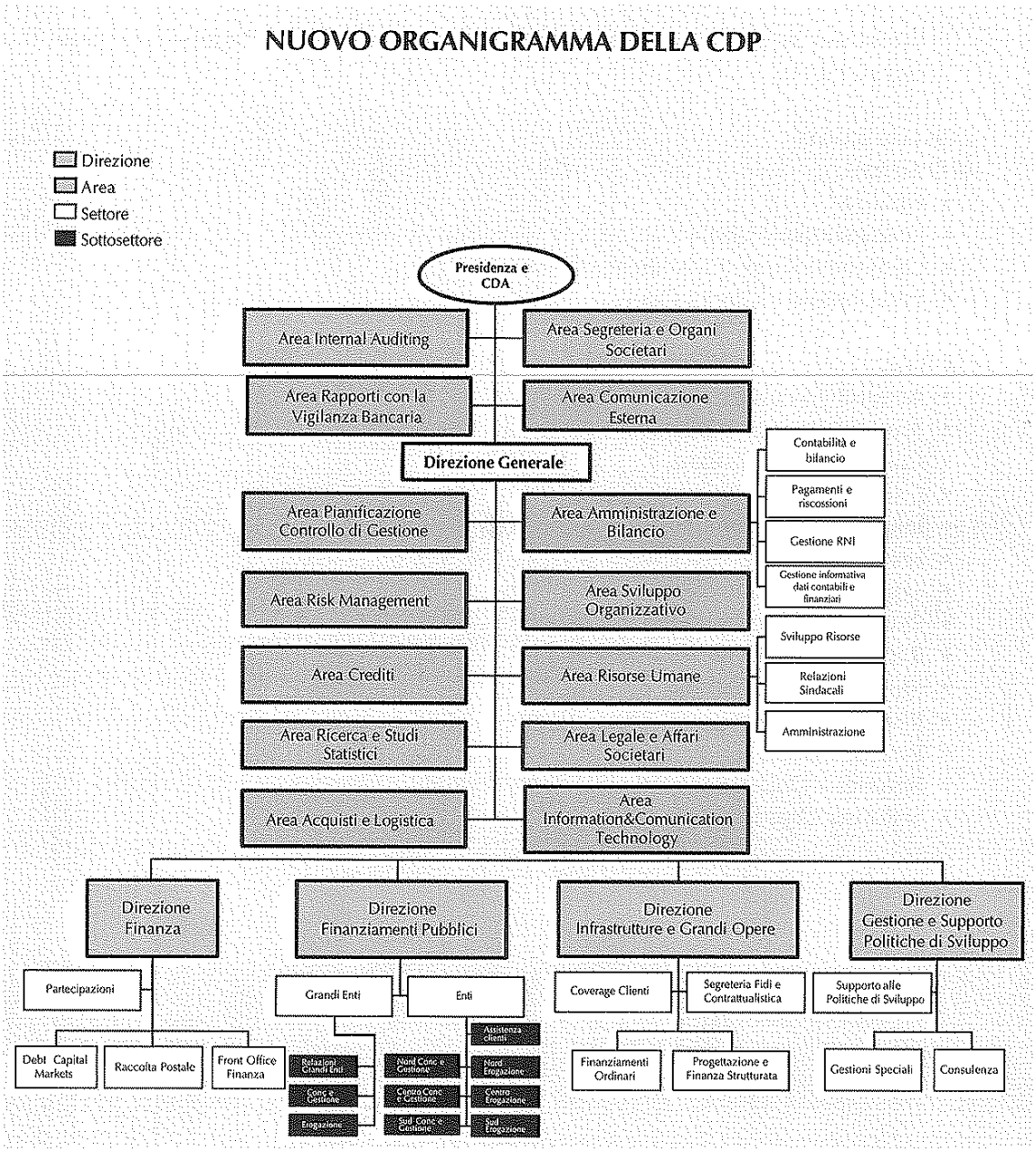
4 Direzioni:

- Finanza
- Finanziamenti Pubblici
- Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo
- Infrastrutture e Grandi Opere

14 Aree:

- Acquisti e Logistica
- Amministrazione e Bilancio
- Comunicazione Esterna
- Crediti
- Information&Communication Technology
- Internal Auditing
- Legale e Affari Societari
- Pianificazione e Controllo di Gestione
- Rapporti con la Vigilanza Bancaria
- Ricerca e Studi Statistici
- Risk Management
- Risorse Umane
- Segreteria Organi Societari
- Sviluppo Organizzativo

NUOVO ORGANIGRAMMA DELLA CDP



3.2 IL PERSONALE

L'ORGANICO AZIENDALE

Il numero di dipendenti della CDP, al 31/12/2006, è di 393 unità, di cui 34 dirigenti, 112 quadri direttivi e 247 impiegati.

L'organico vede una riduzione, rispetto al 31/12/2005, di 33 risorse, risultante da 71 uscite (dovute principalmente a pensionamenti e esodi incentivati) e 38 assunzioni.

Nel corso del 2006 è continuato il processo di cambiamento del profilo delle competenze aziendali e si è proceduto alla progressiva ottimizzazione della distribuzione delle risorse nelle varie unità organizzative attraverso una forte mobilità interfunzionale.

Le assunzioni hanno riguardato, da un lato, figure specialistiche in campo finanziario e informatico, necessarie per la realizzazione di progetti chiave e di nuove attività coerenti con la missione aziendale, dall'altro, giovani laureati di potenziale che hanno iniziato un percorso di crescita professionale in affiancamento agli esperti già operanti in azienda.

La percentuale di laureati sul totale dei dipendenti è cresciuta di 7 punti, passando dal 33% al 40% dell'organico e l'età media si è abbassata a 46 anni.

A gennaio 2006, a seguito della fusione per incorporazione, sono confluiti nell'organico della CDP i dipendenti di Infrastrutture S.p.A.

LA GESTIONE E LA FORMAZIONE DEL PERSONALE

Nel corso del 2006 è stato avviato il nuovo sistema di gestione del personale che ha consentito a tutti i responsabili di esprimere la valutazione sul contributo professionale fornito dai collaboratori, sulla base degli obiettivi assegnati l'anno precedente, di formalizzare le attività svolte e di assegnare gli obiettivi per l'anno 2007.

La gestione è stata orientata alla definizione di percorsi di sviluppo professionale individuali e di interventi gestionali mirati, differenziando fra diversi ruoli, livelli di responsabilità e competenze.

Le attività di formazione realizzate nel 2006 ammontano complessivamente a circa 4.000 ore, con un incremento rispetto all'anno precedente del 38% e hanno coinvolto circa il 72% del personale.

Gli interventi formativi sono stati finalizzati alla crescita di competenze professionali e di ruolo e hanno riguardato prevalentemente i seguenti filoni:

- aggiornamento su temi normativi e finanziari direttamente attinenti le attività della CDP;
- piani formativi dedicati a specifiche famiglie professionali;
- formazione manageriale sul tema della gestione delle risorse;
- formazione linguistica e informatica.

LE RELAZIONI SINDACALI

A gennaio 2006, con l'assistenza dell'ABI, è stato siglato un accordo con le

Organizzazioni Sindacali di categoria per l'estensione a tutto il personale dirigente della CDP del CCNL dei dirigenti delle imprese creditizie, finanziarie e strumentali. Tale contratto collettivo, già operante per i dirigenti assunti successivamente alla trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni, è ora applicato anche al personale dirigente, già pubblico dipendente.
Inoltre, durante il primo trimestre, la CDP ha collaborato con l'ARAN – Agenzia per la Rappresentanza Negoziale nelle Pubbliche Amministrazioni – per la definizione del CCNL, biennio 2002-2003, operante per i dirigenti della Cassa, in servizio prima della trasformazione.
L'attività negoziale, proseguita durante tutto l'anno, ha portato, ad ottobre, alla sottoscrizione del contratto integrativo aziendale per il personale non dirigente. Con tale accordo è stata definita l'attivazione di coperture assicurative, in linea con quanto praticato presso altre aziende del settore del credito.
Nel corso dell'anno è stata avviata la previdenza complementare a favore di tutto il personale. Con accordo del 23 novembre sono state definite le quote di contribuzione destinate a finanziare questa forma di previdenza (2% a carico della società e 2% a carico dei lavoratori) ed è stato individuato in "SecondaPensione", gestito da CAAM S.g.r., il fondo pensione aperto ove versare le contribuzioni e le quote di TFR, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente. Hanno aderito 363 dipendenti, circa il 92% dei potenziali destinatari.
In analogia con quanto fatto nel 2006 con il personale delle aree professionali e quadri, nel secondo semestre è stata avviata la procedura per incentivare l'uscita anticipata di personale dirigente in possesso dei requisiti per il pensionamento che ha portato alla cessazione del rapporto di lavoro di 5 dirigenti.

3.3 IL SISTEMA DEI CONTROLLI INTERNI

In materia di controlli interni la CDP S.p.A. ha sviluppato una serie di presìdi, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano a rilevare, misurare, monitorare e controllare i rischi propri dell'attività svolta.

Nel corso del 2006 l'Area Internal Auditing è stata impegnata nella realizzazione degli audit previsti dal Piano annuale approvato dal Consiglio di amministrazione della CDP S.p.A. del 25 gennaio 2006 e predisposto sulla base di una consolidata metodologia qualitativa per l'analisi preliminare dei rischi presenti nei processi aziendali, in linea con gli obiettivi strategici definiti dal Piano industriale 2005-2009. Sulla base della medesima metodologia, è stato altresì predisposto il nuovo Piano annuale delle attività dell'Area, sottoposto all'approvazione del Consiglio di amministrazione nel gennaio 2007.

Gli interventi revisionali hanno condotto all'individuazione di alcune aree di miglioramento nella gestione dei processi analizzati e di una serie di interventi realizzativi

suggeriti al management coinvolto.
Le considerazioni sull'adeguatezza del sistema di controllo risultanti dalle attività di verifica effettuate nel corso dell'esercizio sono state altresì portate periodicamente a conoscenza degli organi societari di amministrazione e controllo.

Nel corso dell'anno inoltre l'Area ha predisposto un sistema strutturato di acquisizione di dati e informazioni dalle strutture aziendali, funzionale ad un più efficiente svolgimento delle attività di monitoraggio sul regolare andamento dell'operatività aziendale. I flussi informativi, di cui si è definito il modello, sono rivolti sia all'Internal Auditing che all'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. 231/01.

Il "modello dati" identificato sarà funzionale anche all'automatica acquisizione delle informazioni da parte dell'Area Internal Auditing e dell' Organismo di Vigilanza al momento dell'entrata in produzione del nuovo Sistema Integrato di Reporting (SIRE).

Oltre ad una sistematica e professionale attività di monitoraggio sul corretto funzionamento del complessivo sistema di controllo interno della società, l'Area Internal Auditing ha quindi continuato a fornire supporto al citato Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. 231/01 costituito nel 2004.

Infatti, a seguito della definizione e approvazione da parte del Consiglio di amministrazione, nel gennaio 2006, del "Modello di organizzazione gestione e controllo" previsto dal D.Lgs. 231/01, l' Organismo di Vigilanza ha provveduto a definire il Regolamento interno per il funzionamento dell'Organismo stesso e le modalità di vigilanza sul "Modello di organizzazione gestione e controllo": svolgimento di attività di controllo dedicate al rispetto del modello organizzativo e continuo aggiornamento dello stesso in funzione degli sviluppi dell'organizzazione e delle attività aziendali. A tal fine l'Area Internal Auditing, oltre a svolgere nell'ambito di ciascun audit una verifica finalizzata al rispetto del "Modello di organizzazione gestione e controllo", ha definito i flussi informativi sopra richiamati.

3.4 I SISTEMI INFORMATIVI

Le attività svolte nel corso del 2006 sono state indirizzate soprattutto all'ammodernamento della architettura applicativa dei sistemi della CDP. Le principali iniziative sono state le seguenti:

- realizzazione di un sistema integrato di reporting;
- studio, progettazione e definizione del progetto esecutivo del nuovo sistema di incassi e pagamenti;
- progettazione e realizzazione della architettura di cooperazione applicativa della CDP;
- definizione della fase due del progetto "Risparmio postale".

IL SISTEMA INTEGRATO DI REPORTING (SIRE)

Il progetto SIRE è stato finalizzato alla realizzazione di un sistema in grado di supportare il cambiamento del contesto operativo della CDP S.p.A. originato dall'assoggettamento ai nuovi adempimenti normativi - tra tutti in particolare, l'introduzione dei nuovi standard internazionali di contabilità - e dall'evoluzione delle esigenze di governo.

Il sistema è stato progettato e realizzato sulla base della definizione di un nuovo macroprocesso di reporting, ovvero, un processo di produzione e gestione delle informazioni che consideri in modo unitario le esigenze non solo di contabilità e bilancio, ma anche delle altre aree di governo che basano il loro reporting su dati contabili.

Il nuovo processo è stato definito sulla base delle seguenti linee guida:

- accentramento delle regole di gestione del flusso di informazione analitica;
- accentramento dei dati analitici della società;
- accentramento dei motori di calcolo e valutazione;
- quadratura giornaliera dei dati contabili (sintetici e analitici) con i sistemi operazionali;
- certificazione dell'input fornito ai sistemi di governo (grazie alla condivisione della medesima base dati analitica);
- disponibilità dei dati analitici su ambiente integrato di reporting in cui siano disponibili strumenti di analisi dati multi-dimensionali e dinamici, e ha richiesto la progettazione e realizzazione di una nuova architettura applicativa e l'adeguamento dei sistemi operazionali.

La nuova architettura è stata disegnata con l'obiettivo di supportare il processo di reporting garantendo adeguati livelli di prestazioni, secondo i seguenti criteri di valutazione:

- qualità dei dati: prevenzione degli errori, riduzione delle attività manuali, coerenza dei dati di reporting;
- flessibilità: accentramento dei dati e delle regole contabili ai fini della generazione del flusso contabile;
- riduzione dei costi: riduzione dei tempi del ciclo di reporting (Bilancio e Controllo di Gestione), maggiore enfasi sull'analisi dell'informazione piuttosto che sul tempo impiegato per la produzione del dato.

Il progetto di realizzazione di SIRE è stato avviato a luglio del 2006 e si prevede il completamento dello sviluppo delle componenti applicative per aprile 2007: alla sua realizzazione hanno partecipato circa 80 risorse di cui 50 interne. Il sistema è stato rilasciato in produzione a gennaio 2007 e l'utilizzo a regime di tutte le componenti applicative e di processo è previsto per la produzione della reportistica interna del primo semestre 2007.

Le principali valutazioni IAS comprese nel bilancio 2006 sono state effettuate utilizzando il sistema SIRE.

IL SISTEMA DI INCASSI E PAGAMENTI (SIPA)

Il progetto SIPA è stato avviato con l'intento di replicare nella CDP la struttura applicativa e funzionale dell'area pagamenti e incassi esistente presso gli Istituti Bancari Italiani, con l'obiettivo di coprire l'intero ciclo di vita della disposizione (acquisizione, destinazione, invio e regolamento).

Il progetto, il cui studio e definizione del progetto esecutivo è stato completato a novembre del 2006, si pone l'obiettivo di realizzare una nuova architettura applicativa capace di produrre, centralizzare, normalizzare, gestire e rendicontare tutte le operazioni di Incasso e Pagamento effettuate verso le Controparti, creditori o debitori, attraverso i canali Interbancari (RNI e SWIFT) e le Tesorerie Provinciali di Banca d'Italia.

Il progetto, inoltre, ha come scopo quello di rendere compatibili con la nuova piattaforma europea Target2 i sistemi informatici di Pagamento ed Incasso della CDP.

La nuova architettura applicativa è stata progettata sulla base dei seguenti requisiti:

- essere l'unico punto di ricezione degli ordini di pagamento prodotti dai sistemi operazionali che producono disposizioni di incasso e pagamento;
- essere l'unico punto di gestione di dette disposizioni;
- consentire la gestione di tutti i circuiti utilizzati per scambiare le disposizioni e il loro regolamento;
- essere composta principalmente da soluzioni software di mercato;
- essere integrata con i nuovi processi contabili;
- garantire la separazione contabile tra gestione ordinaria e gestione separata.

Il progetto è stato avviato a febbraio 2007 e si prevede l'inizio del collaudo del nuovo sistema nel mese di ottobre 2007.

ARCHITETTURA DI COOPERAZIONE APPLICATIVA

Nel corso del 2006 è stato avviato il progetto aziendale di attuazione del "Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese" (Legge 30/12/2004, n. 311) per la cui gestione, la CDP interagirà, tra l'altro, con il sistema bancario.

La necessità di aprire nuovi canali di comunicazione in aggiunta a quelli attuali (esempio Poste Italiane S.p.A., Rete Nazionale Interbancaria,...) e di realizzare nuovi sistemi che dovranno interagire con altri esterni esistenti oltre alla necessità di integrare il nuovo sistema per la gestione del fondo con gli attuali sistemi contabili e di incasso e pagamento, ha portato l'Area ICT a studiare, progettare e realizzare un Modello e una Architettura di Cooperazione Applicativa (ARCA), finalizzata a definire protocolli e regole di comunicazione tra la CDP e le sue controparti telematiche.

Il nuovo modello è teso a rendere i sistemi il più possibile omogenei, mantenendo allo stesso tempo la sufficiente flessibilità per poter gestire i casi "particolari"; consente la gestione delle tematiche di sicurezza della comunicazione e di non ripudio di una transazione telematica e, infine, tende a semplificare le attività di gestione e

di mantenimento in esercizio di sistemi che possono facilmente scalare nel numero di controparti.
Nella fase di progettazione si è adottato un approccio architetturale basato su "servizi applicativi" (*Service Oriented Architecture, S.O.A.*) con lo scopo di aumentare le potenzialità di riuso delle componenti applicative partendo dai sistemi esistenti, di individuare e costruire un "parco servizi" ad uso di sistemi esistenti e/o di nuovi sistemi e, infine, di semplificare, ove possibile, le problematiche di integrazione applicativa.
La realizzazione del sistema ARCA ha richiesto l'investimento in alcune tecnologie abilitanti alla realizzazione dei punti precedenti.
Nell'ambito della realizzazione del progetto per il Fondo Rotativo a sostegno delle Imprese, l'architettura di cooperazione applicativa e l'approccio orientato ai servizi permetteranno di:

- uniformare la gestione delle transazioni telematiche, indipendentemente dalla loro tipologia (interattiva piuttosto che tramite invio di flussi);
- accelerare le attività di sviluppo dei servizi applicativi a supporto delle controparti;
- assicurare una gestione centralizzata degli utenti esterni referenti del fondo;
- consentire una scalabilità del sistema rispetto al numero delle controparti, senza eccessivi impatti sulle attività di esercizio dei sistemi;
- predisporre il sistema FRI alle integrazioni con sistemi esistenti della CDP.

SISTEMA DI FRONT OFFICE DEL RISPARMIO POSTALE (FORP)

A ottobre del 2006, dopo una fase di collaudo e parallelo durato circa cinque mesi, è stato avviato in esercizio il sistema di front office del Risparmio postale. Con questo sistema la CDP ha raggiunto i seguenti obiettivi:

- creare un Data Warehouse dedicato ai prodotti del Risparmio postale (Buoni postali, Libretti postali), residente presso la CDP, per analizzare i dati di consuntivo e di previsione;
- disporre di un canale di comunicazione sicuro per la ricezione dei flussi informativi di alimentazione da Poste Italiane S.p.A. (provenienti dagli uffici postali e aggregati per filiali provinciali);
- definire le procedure di controllo e di validazione del dato;
- migliorare il grado di confidenza delle previsioni sui flussi finanziari;
- automatizzare la produzione dei documenti da distribuire agli enti esterni (Tesoreria, Banca d'Italia, MEF).

Attualmente, il sistema riceve giornalmente circa 25.000 record che aggiornano un stock di 8 milioni di record in 15 minuti (tempo che comprende il ricalcolo di tutti gli interessi).

Nel IV trimestre 2006 è stato avviato lo studio di fattibilità della fase due del proget-

to che ha per obiettivo l'automazione della trasmissione dei dati delle anagrafiche dei prodotti del Risparmio postale a Poste Italiane S.p.A.

3.5 LA POLITICA DEI TASSI

Nel 2006 la politica di determinazione dei tassi ha proseguito ed ampliato la linea evolutiva iniziata nel corso del 2005, a seguito della trasformazione della CDP in società per azioni e del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004, sulla base del quale gli strumenti dell'attivo e del passivo afferenti alla Gestione Separata sono stati adeguati alle condizioni di mercato con flessibilità e tempestività, nell'ambito delle linee guida a tal fine stabilite. Inoltre è stata ampliata la gamma dei prodotti, sia per quanto riguarda le scadenze, sia per quanto riguarda le caratteristiche finanziarie, sia per quanto riguarda l'ambito soggettivo ed oggettivo di applicazione di ogni prodotto. Nel 2006 è poi proseguita l'operatività sull'attivo e sul passivo afferenti alla Gestione Ordinaria iniziata nel corso del 2005.
Dal lato dell'attivo in Gestione Separata si è continuato ad aggiornare su base settimanale i saggi di interesse sui Prestiti di Scopo Ordinari a tasso fisso e le maggiorazioni per i Prestiti Ordinari di Scopo a tasso variabile, in conformità con quanto stabilito dal citato D.M. e, in ogni caso, a livelli inferiori a quelli equivalenti ai tassi massimi previsti dalla legge per i mutui stipulati da enti locali con oneri a carico dello Stato. La metodologia adottata è consistita nella individuazione di un vettore di *spread*, in ragione della durata del finanziamento e dei livelli di volta in volta osservati sul mercato di riferimento. Per i Prestiti Ordinari a tasso variabile con piano di ammortamento all'italiana, tale vettore è stato poi applicato come maggiorazione rispetto alla media aritmetica del tasso Euribor a 6 mesi rilevato nei giorni precedenti di un mese l'inizio del periodo di interessi di riferimento. Per i Prestiti Ordinari a tasso fisso con piano di ammortamento alla francese, i saggi sono stati determinati sulla base di un algoritmo prefissato per il calcolo dei tassi *benchmark* di mercato, finanziariamente equivalenti all'Euribor a 6 mesi in ragione di durata, tenendo conto della diversa struttura dei flussi di capitale ed interessi rispetto al caso dei prestiti a tasso variabile ed utilizzando i *fixing* ufficiali per i depositi e gli *Interest Rate Swap* (IRS) rilevati dal circuito *Reuters*. A tali tassi *benchmark* è stata poi applicata una maggiorazione in ragione di durata, sulla base del vettore di *spread* su menzionato.

Nel 2006, inoltre, è stata ampliata la possibilità di usufruire del Prestito Flessibile estendendone la possibilità di accesso a Regioni, Province Autonome, AUSL, Società di Progetto e altri Organismi di Diritto Pubblico e riducendone la soglia minima del finanziamento a un milione di euro. Il Prestito Flessibile fu introdotto nel 2005 e prevede un periodo di utilizzo e pre-ammortamento di durata compresa tra 1 e 6 anni ed un periodo di ammortamento di durata tra 4 e 28 anni, con regime di interessi a tasso variabile, successivamente convertibile a tasso fisso su richiesta del beneficiario. I tassi praticati, anch'essi aggiornati su base settimanale contestualmente alle

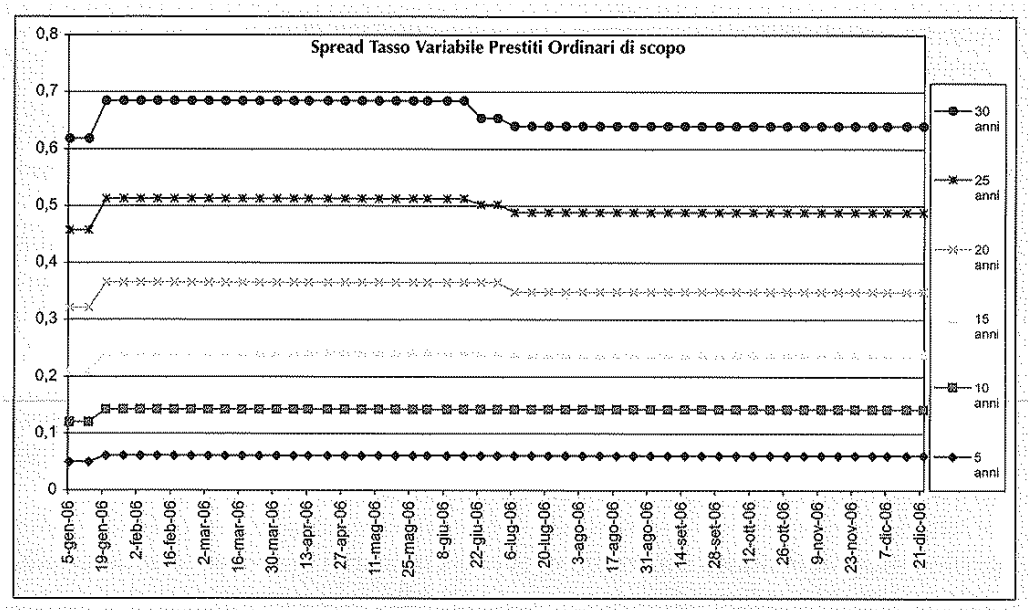


Figura 3.5.1: *Spread* su MediaEuribor6M praticato da CDP S.p.A. per i Prestiti Ordinari a tasso variabile in Gestione Separata (grafico settimanale per durate ammortamento: 5, 10, 15, 20, 25, 30 anni).

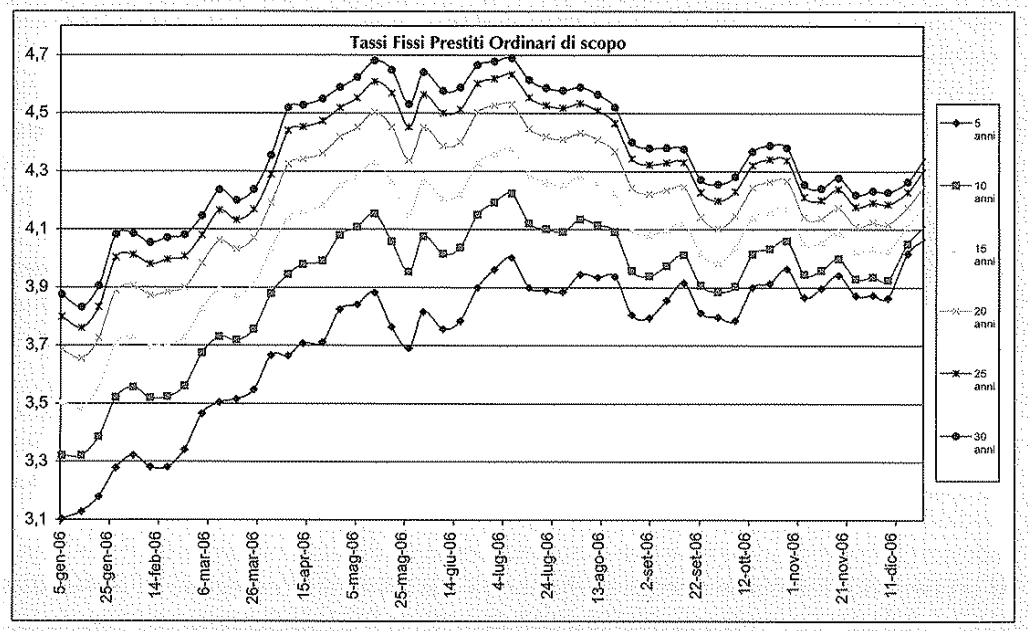


Figura 3.5.2: Condizioni praticate da CDP S.p.A. per i Prestiti Ordinari a tasso fisso in Gestione Separata (grafico settimanale per durate ammortamento 5, 10, 15, 20, 25, 30 anni).

altre condizioni, sono stati determinati sulla base di una matrice (in funzione della durata del preammortamento e dell'ammortamento) di c.d. *spread* unici (applicabili sia per il regime tasso variabile contro MediaEuribor6M, sia per il regime tasso fisso contro i tassi *benchmark* calcolati con algoritmo prefissato sulla base della curva di mercato applicabile al momento).

Inoltre, nel corso dell'anno sono state introdotte due nuove tipologie di Prestiti, anch'esse offerte e quotate regolarmente su base settimanale:

- il prestito a tasso fisso senza pre-ammortamento e con piano di ammortamento francese, tranne che per la prima rata, disegnato per il caso di finanziamenti concessi sulla base di leggi speciali, con oneri di ammortamento a carico dello Stato e rata fissata sulla base di limiti di impegno pluriennali. La determinazione dei tassi fissi praticati per tali prestiti, anch'essa settimanale, è basata su una metodologia analoga a quella per i Prestiti Ordinari a tasso fisso, tenendo conto del sottostante rischio di credito Repubblica italiana;
- nel mese di novembre è stato introdotto il prestito a tasso fisso e a tasso variabile senza pre-ammortamento con oneri di ammortamento a carico delle Regioni e delle Province Autonome. Il prodotto, nelle sue versioni a tasso fisso (ammortamento francese tranne che per la prima rata) e tasso variabile (ammortamento italiano tranne che per la prima rata), con primo periodo di interessi breve o lungo, è stato quotato settimanalmente per le varie durate. La determinazione dei tassi e delle maggiorazioni praticate è basata su una metodologia che tiene conto del sottostante rischio di credito medio delle Regioni.

In aggiunta ai prodotti quotati su base regolare, nel corso dell'anno sono state effettuate anche alcune operazioni volte all'ottimizzazione del debito di alcune categorie di Enti Territoriali, utilizzando in taluni casi le caratteristiche peculiari del Prestito Flessibile. Le condizioni economiche di tutte le operazioni sono state determinate sulla base delle condizioni prevalenti di mercato del momento e del principio di equivalenza finanziaria.

Per quanto riguarda l'attivo in Gestione Ordinaria, nel 2006 sono stati stipulati alcuni contratti per nuovi finanziamenti e in altri casi è stato ristrutturato un debito esistente per riadattarlo ai nuovi livelli di mercato e ad alcune esigenze specifiche del debitore, compatibilmente con le linee guida vigenti per la redditività della gestione ordinaria. In tutti i casi, i tassi fissi o variabili applicati sono in linea col mercato di riferimento e tengono conto, oltre che del dettaglio delle strutture finanziarie delle operazioni, anche della tipologia e del settore dei soggetti beneficiari (in massima parte aziende o società di scopo per la distribuzione e la gestione di servizi di pubblica utilità), del corrispondente rischio di credito, valutato sia sulla base degli specifici livelli di mercato, qualora sufficientemente liquido (oppure dei livelli quotati dal mercato per soggetti assimilabili), sia sulla base di un modello di *rating* interno, anche in funzione della presenza di eventuali garanzie sottostanti prestate da altri soggetti, e del costo della relativa provvista.

Dal lato del passivo in Gestione Separata, oltre al tradizionale canale di raccolta attraverso il Risparmio postale, è proseguita nel 2006 l'attività di emissione di *covered bond.*

Per quanto riguarda il Risparmio postale, tradizionalmente costituito da buoni fruttiferi postali e libretti di risparmio postale, nel 2006 la frequenza con cui le condizioni offerte ai sottoscrittori sono state aggiornate è stata mantenuta su base mensile, in linea con il mercato di riferimento. Anche i tassi offerti sui libretti di risparmio postale sono stati adeguati in corso d'anno, a seguito dell'evoluzione dei tassi di mercato a breve termine.

La flessibilità e tempestività nell'aggiornamento delle condizioni ha consentito la produzione di un'offerta ai risparmiatori costantemente in linea con il mercato. Inoltre, sono state introdotte quattro importanti novità:

- nel mese di febbraio è stato lanciato il nuovo buono fruttifero postale indicizzato all'inflazione italiana con durata massima pari a 10 anni. Si tratta di uno strumento innovativo nell'ambito dei buoni fruttiferi postali, al cui rendimento reale fisso si aggiunge l'indicizzazione al costo della vita, misurato dall'Indice FOI dei prezzi al consumo per famiglie di operai e impiegati, pubblicato mensilmente dall'Istituto Nazionale di Statistica. Con questo prodotto, nell'ambito del risparmio prudenziale, CDP si rivolge ai risparmiatori che vogliono preservare il proprio investimento dalla perdita del potere d'acquisto dovuta all'inflazione;
- nel corso del mese di luglio è stato introdotto il nuovo buono dedicato ai minori di età. Si tratta di uno strumento sottoscrivibile esclusivamente a favore di soggetti minorenni che, unitamente ai libretti di risparmio speciali intestati ai minori di età, completa la gamma dei prodotti offerti per bambini e ragazzi. Fra le sue caratteristiche peculiari, spicca la variabilità della durata: indipendentemente dalla data di sottoscrizione, il buono scade al compimento del diciottesimo anno di età dell'intestatario;
- nel corso del mese di ottobre i buoni indicizzati a scadenza sono stati rinnovati nella struttura finanziaria, elevando il premio massimo a scadenza – legato all'andamento dell'indice DJ Euro Stoxx 50 rappresentativo dei mercati azionari in area Euro – dal 18% al 30% del valore nominale. Questa particolarità ha reso il prodotto – rivolto a quei risparmiatori che vogliono investire con sicurezza nei mercati azionari – maggiormente competitivo nel contesto delle obbligazioni strutturate per il mercato *retail*;
- infine, nell'ultimo trimestre dell'anno sono state portate a termine tutte le attività propedeutiche all'avvio, a partire dal 1° gennaio 2007, del nuovo meccanismo di remunerazione dei libretti di risparmio postale. In particolare, nell'ottica di favorire la propensione al risparmio delle famiglie, è stata introdotta una nuova classe di rendimento denominata "Oro" che garantisce un tasso d'interesse maggiorato dello 0,50%, rispetto al tasso base, a coloro che incrementano la propria giacenza media annuale di almeno il 35% rispetto all'anno precedente.

Con le novità introdotte nel corso del 2006 l'offerta dei buoni fruttiferi postali – che ha raggiunto il numero di sei strumenti in portafoglio – si è arricchita anche per articolazione di durate e tipologie di rendimenti.
In dettaglio, nel 2006 sono state emesse 12 serie di buoni ordinari con scadenza ventennale (dalla serie B15 alla serie B26), 12 serie di buoni indicizzati a scadenza con durata settennale (dalla serie BC9 alla serie 30C), 12 serie di buoni a 18 mesi (dalla serie 18E alla serie 18P), 11 serie di buoni indicizzati all'inflazione italiana con durata decennale (dalla serie I 1 alla serie I 11) e 6 serie di buoni dedicati ai minori di età con durata variabile (dalla serie M 1 alla serie M 6).
Nelle seguenti tabelle sono riportati i tassi applicati per i prodotti del Risparmio postale.

TASSI DI INTERESSE ANNUI LORDI DEI LIBRETTI POSTALI - ANNO 2006

	Libretti Ordinari	Libretti speciali per minori
dal 1° gennaio al 30 novembre	1,40%	1,65%
dal 1° dicembre al 31 dicembre	1,60%	1,85%

TASSI DI RENDIMENTO A SCADENZA DEI BUONI FRUTTIFERI POSTALI - ANNO 2006

	Buoni ordinari (20 anni)	Buoni indicizzati a scadenza (7anni)(*)	Buoni a 18 mesi (1,5 anni)	Buoni indicizzati all'inflazione (10 anni)(**)	Buoni dedicati ai minori di età (18 anni)(***)
dal 1° gennaio al 31 gennaio	2,70%	1,79%	2,27%	-	-
dal 1° febbraio al 28 febbraio	2,90%	1,93%	2,32%	0,37%	-
dal 1° marzo al 31 marzo	2,90%	1,93%	2,32%	0,45%	-
dal 1° aprile al 30 aprile	3,09%	2,26%	2,48%	0,69%	-
dal 1° maggio al 31 maggio	3,27%	2,37%	2,52%	0,82%	-
dal 1° giugno al 30 giugno	3,10%	2,23%	2,50%	0,82%	-
dal 1° luglio al 31 luglio	3,20%	2,33%	2,60%	0,82%	4,29%
dal 1° agosto al 31 agosto	3,03%	2,14%	2,60%	0,72%	4,21%
dal 1° settembre al 30 settembre	2,88%	2,01%	2,60%	0,59%	4,21%
dal 1° ottobre al 31 ottobre	2,67%	1,25%	2,60%	0,59%	3,86%
dal 1° novembre al 30 novembre	2,79%	1,30%	2,65%	0,59%	3,89%
dal 1° dicembre al 31 dicembre	2,71%	1,45%	2,58%	0,58%	3,86%

(*) Il rendimento dei buoni postali indicizzati è da intendersi al netto dell'eventuale premio di indicizzazione corrisposto a scadenza. L'emissione dei buoni indicizzati a scadenza nel mese di ottobre è stata effettuata dal 15 al 31 ottobre. Con questa emissione, il premio massimo a scadenza è stato incrementato dal 18% al 30% del valore nominale del buono.
(**) La prima emissione di buoni indicizzati all'inflazione è stata effettuata dal 15 al 28 febbraio. Il rendimento di tali buoni è da intendersi al netto della variazione dell'Indice Istat FOI.
(***) La prima emissione di buoni dedicati ai minori di età è stata effettuata dal 18 al 31 luglio. Il rendimento è da intendersi riferito ad un buono sottoscritto a favore di un neonato nei primi due mesi di vita.

I tassi offerti sui *covered Bond* di CDP sono stati fissati in base alle condizioni di mercato, in linea con i titoli comparabili tenuto conto dei fattori di differenziazione quali la ponderazione per il rischio di credito (20%), la qualità creditizia del paese dell'emittente (AA-, Aa2, A+), il grado di diversificazione del portafoglio collaterale (100% enti pubblici italiani).

TASSI DI INTERESSE ANNUI LORDI COVERED BOND - ANNO 2006

	Data emissione	Nominale	Struttura	Cedola annuale	Tasso di rendimento effettivo (all'emissione)
Covered Bond scad. 31 luglio 2009	15 febbraio 2006	€2,000,000,000	Bullet a tasso fisso	3.00%	3.247%
Covered Bond scad. 31 gennaio 2012	8 settembre 2006	€2,000,000,000	Bullet a tasso fisso	3.75%	3.829%

Per quanto riguarda il passivo in Gestione Ordinaria, i tassi offerti sulle serie di titoli emesse nell'ambito del Programma EMTN riflettono i volumi ridotti delle emissioni e la natura di prodotti strutturati destinati al piazzamento privato presso investitori istituzionali mediante un meccanismo di *reverse enquiry*.

TASSI DI INTERESSE LORDI EMTN - ANNO 2006

	Data emissione	Nominale	Struttura
EMTN scadenza 1 marzo 2016	1 marzo 2006	€50,000,000	Inflation linked
EMTN scadenza 31 ottobre 2029	31 ottobre 2006	€44,000,000	Floater
EMTN scadenza 30 novembre 2009	30 novembre 2006	€300,000,000	Floater

3.6 STATO DI APPLICAZIONE DEL DECRETO LEGISLATIVO 27 GIUGNO 2003, N. 196

Nell'esercizio 2006, la CDP S.p.A. ha dato progressiva attuazione alla normativa introdotta dal testo unico sulla privacy.

In particolare, sono stati predisposti una serie di interventi formativi nei confronti degli incaricati del trattamento, così come previsto dall'Allegato B al codice della privacy. Detti interventi sono stati inizialmente rivolti al personale dell'Area Risorse Umane, che gestisce una serie di dati personali e sensibili, e, dunque, necessita in via prioritaria di una formazione *ad hoc*.

Nell'ambito del citato percorso formativo, il personale è stato edotto dei rischi che incombono sul trattamento dei dati, delle misure disponibili per evitare eventi dannosi e dei profili della disciplina sulla protezione dei dati personali. Sono stati illustrati, inoltre, i punti principali del codice della privacy, con particolare riguardo alle misure di protezione previste nell'Allegato B. E' stato dato, infine, ampio spazio ad alcune questione di ordine pratico che attengono alla pratica del lavoro quotidiano dell'Area, ovvero la gestione dei dati personali relativi alla busta paga, alla dichiarazione dei redditi e alle timbrature dei dipendenti.

In tale sede, sono state inoltre diffuse e commentate tutte le principali decisioni dell'Autorità Garante in materia di gestione del personale e di trattamento dei dati relativi al personale dipendente.

Nell'esercizio 2006, è stato previsto, inoltre, il calendario degli ulteriori interventi formativi da effettuare nei confronti di tutto il personale dipendente.

Nell'ambito degli adempimenti previsti dal Codice, sono state impartite, sempre con riferimento al personale dell'Area Risorse Umane, istruzioni scritte al personale incaricato, finalizzate, tra l'altro, al controllo e alla custodia, per l'intero ciclo necessario alle operazioni di trattamento, dei documenti contenenti dati personali.

Tale adempimento è previsto per il personale di tutte le Aree dell'istituto e, al riguardo, sono in corso di implementazione le procedure interne atte a definirne la tempistica e le modalità pratiche di attuazione.

Nell'ambito degli adempimenti previsti dal D.Lgs. 196/03, sono stati individuati i responsabili del trattamento per macro-aree e, al riguardo, sono in corso le attività necessarie alla formalizzazione delle specifiche designazioni e dei relativi ambiti di responsabilità.

Infine, tutta la contrattualistica dell'istituto (relativa ai rapporti con la clientela, con i fornitori e con il personale dipendente) è stata aggiornata con l'inserimento di specifiche clausole contenenti l'informativa sul trattamento dei dati personali e, ove necessario, il consenso al trattamento degli stessi.

I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

4. LA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA

Con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati conseguiti, l'analisi della situazione patrimoniale della CDP S.p.A. è stata effettuata sulla base di prospetti riclassificati secondo criteri gestionali, in linea con i prospetti che precedono la presente parte illustrativa della Relazione sulla gestione.

4.1 L'Attivo di Stato Patrimoniale

L'attivo di Stato patrimoniale della CDP si compone delle seguenti voci aggregate:

(milioni di euro)

ATTIVO	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
A. Liquidità e depositi interbancari	81.812	62.915	30,0
B. Attività finanziarie (diverse dai crediti e da quelle detenute fino a scadenza)	227	124	83,1
C. Crediti	76.778	65.537	17,2
D. Titoli di debito	215	993	-78,4
E. Partecipazioni collegate e titoli azionari	20.523	18.812	9,1
F. Immobilizzazioni materiali e immateriali	213	209	2,0
G. Altre voci dell'attivo	925	944	-2,0
TOTALE DELL'ATTIVO	**180.692**	**149.533**	**20,8**

Tale attivo patrimoniale si è incrementato, rispetto al 31/12/2005, del 20,8% per un importo pari a 31.159 milioni di euro.

Questo risultato è attribuibile all'incremento di 18.897 milioni di euro (+30,0%) della liquidità disponibile presso i conti di tesoreria che è passata dai 62.915 milioni di euro del 31/12/2005 ai 81.812 milioni di euro del 31/12/2006, all'incremento dei crediti pari a 11.241 milioni di euro (+17,2%) ed all'incremento di 1.711 milioni di euro (+9,1%) delle partecipazioni che sono passate dai 18.812 milioni di euro del 31/12/2005 ai 20.523 milioni di euro del 31/12/2006.

La crescita della liquidità è dovuta principalmente all'aumento della raccolta. Questo incremento è da attribuire in maniera significativa, al rifinanziamento, con prodotti del Risparmio postale emessi dalla CDP, dei buoni postali giunti a scadenza che erano stati trasferiti a suo tempo al MEF sulla base del D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003.

La raccolta netta sul Risparmio postale nel 2006 ammonta, complessivamente, a 19,8 miliardi di euro, di cui 15,3 miliardi di euro sono attribuibili ai buoni fruttiferi postali

(circa 1,5 miliardi per i nuovi prodotti emessi nella seconda parte dell'anno – buoni minori e buoni indicizzati all'inflazione – e circa 6,4 miliardi dal buono postale a 18 mesi emesso a fine 2005), e i rimanenti 4,5 miliardi di euro sono determinati dall'incremento dei depositi sui libretti.
Al di fuori del Risparmio postale, le emissioni obbligazionarie effettuate nel 2006 hanno apportato nell'esercizio una ulteriore liquidità di 4,4 miliardi di euro.

4.1.1 Le attività finanziarie

Le attività finanziarie (crediti) della CDP si compongono delle seguenti voci:

(milioni di euro)

CREDITI	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Crediti verso clientela	76.080	61.904	22,9
- Crediti per finanziamenti	*75.589*	*61.539*	*22,8*
- Crediti per titoli	*491*	*364*	*34,7*
Crediti verso banche	698	3.633	-80,8
- Crediti per finanziamenti	*429*	*425*	*0,9*
- Crediti per titoli e derivati	*269*	*3.208*	*-91,6*
TOTALE DEI CREDITI	**76.778**	**65.537**	**17,2**

I crediti verso clientela presentano un aumento del 22,9%, pari a 14.176 milioni di euro che, in particolare è da imputare ai crediti per finanziamenti, i quali presentano un aumento del 22,8%, pari a 14.050 milioni di euro. L'incremento è dovuto anche all'avvio della Gestione Ordinaria ed al successo della rinegoziazione del portafoglio dei mutui effettuata nel dicembre del 2005, con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2006, che ha interessato anche mutui appartenenti al portafoglio del MEF. I crediti verso clientela per titoli sono relativi alla sottoscrizione di titoli emessi da enti locali e regioni.

I crediti verso banche presentano una diminuzione del 80,8%, pari a 2.935 milioni di euro, relativa, in particolare, ai crediti per titoli i quali presentano una diminuzione del 91,6%, pari a 2.939 milioni di euro. Tale decremento è da imputare all'incasso, avvenuto nel corso del 2006, di un credito per operazioni di pronti contro termine effettuate a fine 2005.

4.1.1.1 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Separata

A. COMPOSIZIONE E MOVIMENTI DELLE CONCESSIONI

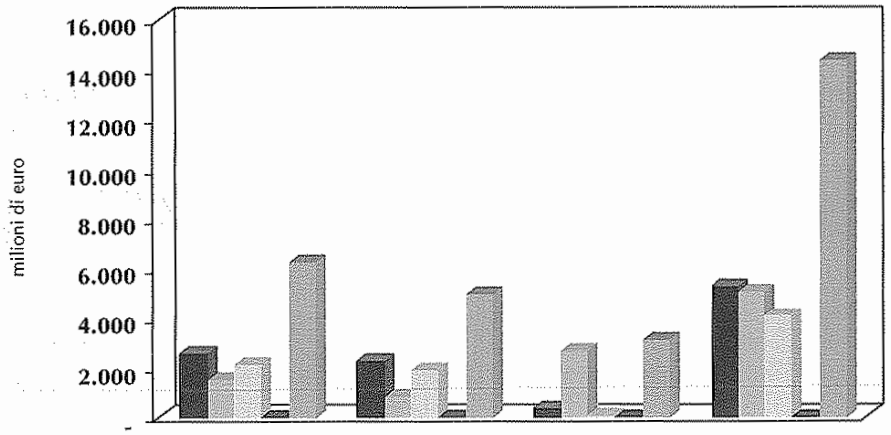
Nell'ambito della Gestione Separata, anche nel 2006 come nel 2005, la CDP ha continuato a svolgere il proprio ruolo di principale riferimento nelle politiche di investi-

mento pubblico nonostante i vincoli sempre più stringenti imposti agli enti territoriali, nonché la sostanziale stagnazione del mercato dei prestiti con oneri di rimborso a carico dello Stato.

La CDP ha altresì continuato ad offrire agli enti territoriali la possibilità di rimodulare i prestiti in essere per ridurre gli oneri del debito ed utilizzare le risorse così liberate per la realizzazione di nuovi interventi. Con tali operazioni sono stati stipulati contratti che hanno trasformato in nuovi prestiti CDP circa 2.049 milioni di euro (di cui 417 milioni di euro con effetto 1 gennaio 2007). I risultati ottenuti con tali programmi sono inferiori a quelli raggiunti nel 2005 in quanto lo *stock* di prestiti potenzialmente interessati da tali operazioni va progressivamente esaurendosi. Nel 2006, tuttavia, i programmi di rimodulazione hanno anche supportato nuovi investimenti che sono stati finanziati sotto forma di prestito flessibile.

Con il contributo delle nuove concessioni derivanti dai programmi di rimodulazione, i volumi di concessioni di tutta la Gestione Separata si sono attestati a € 14.360 milioni.

Grazie anche al contributo della Direzione Gestione e Supporto delle Politiche di Sviluppo, che nell'ambito del Fondo Intermodalità ha stipulato contratti per circa 97 milioni di euro nel corso del 2006, i risultati ottenuti hanno superato i livelli raggiunti l'anno precedente, che già rappresentavano il massimo assoluto raggiunto dalla CDP.



	Enti Locali	Regioni e Prov. Aut.	Altri enti	Totale
Nord	2.607	2.267	391	5.266
Centro	1.525	813	2.671	5.009
Sud	2.121	1.899	59	4.079
Estero	-	-	7	7
Totale Italia + estero	6.253	4.979	3.129	14.360

I risultati della Gestione Separata includono il contributo della Direzione Gestione e Supporto alle Politiche di Sviluppo (per un totale di 97 milioni di euro)

I finanziamenti sono stati concessi per il 43,5% a favore degli enti locali (per un totale di 6.253 milioni di euro), per il 34,7% a favore delle regioni (per un totale di 4.979 milioni di euro) e per il 21,8% a favore di altri enti, tra cui enti pubblici, università, organismi di diritto pubblico (per un totale di 3.129 milioni di euro).

Se si analizzano i prestiti agli enti locali al netto delle rimodulazioni, il volume maggiore dei nuovi finanziamenti ha riguardato i comuni non capoluogo di provincia. Gli enti locali hanno utilizzato tali risorse finanziarie soprattutto per la realizzazione di opere di viabilità e per trasporti, per la costruzione o l'acquisto di immobili pubblici e per la manutenzione o realizzazione di edifici scolastici.

(milioni di euro)

PRESTITI CDP SPA AGLI ENTI LOCALI - ANNO 2006 (al netto delle rimodulazioni)

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Province	436	101	239	777
Comuni capoluogo	641	550	518	1 .708
Comuni non capoluogo	1.250	531	1.208	2.990
Altri enti locali	18	20	12	50
TOTALE	**2.344**	**1.203**	**1.977**	**5.524**

(milioni di euro)

PRESTITI CDP SPA AGLI ENTI LOCALI - ANNO 2006 (al netto delle rimodulazioni)

Interventi	
Edilizia pubblica e sociale	840
Edilizia scolastica e universitaria	755
Impianti sportivi,ricreativi e ricettivi	318
Opere di edilizia sanitaria	2
Opere di ripristino calamita naturali	8
Opere di viabilita e trasporti	1.751
Opere idriche	108
Opere igieniche	256
Opere nel settore energetico	122
Opere pubbliche varie	301
Mutui per scopi vari	862
TOTALE INVESTIMENTI	**5.322**
Passività	202
TOTALE	**5.524**

I mutui per scopi vari includono anche i finanziamenti derivanti da aggiudicazioni di gare bandite da enti locali

Sempre nell'ambito del percorso innovativo intrapreso dalla CDP con la trasformazione in società per azioni, oltre al consolidamento delle importanti innovazioni introdotte con la Circolare 1255 del gennaio 2005, la CDP ha intensificato e perseguito attivamente la strategia di diversificazione di prodotto già avviata nel 2005. Ciò ha portato allo spostamento di parte della nuova produzione dai tradizionali prestiti ordinari alle nuove tipologie di prestiti senza pre-ammortamento (con partenza c.d. *spot*), maggiormente compatibili con le esigenze finanziarie delle regioni e degli enti beneficiari di finanziamenti a carico dello Stato.
Si segnala infine che nel corso del 2006 la CDP ha partecipato a gare bandite da enti pubblici per l'affidamento di finanziamenti con oneri a carico dello Stato a valere su limiti di impegno, e si è aggiudicata mutui complessivamente per 450 milioni di euro.

(milioni di euro)

PRESTITI CDP SPA - ANNO 2006	
Prodotto	
Prestito ordinario	5.388
Prestito flessibile	937
Prestito "spot"	5.536
- carico Regioni	2.800
- carico Stato	2.736
Rimodulazioni	2.049
- carico enti locali	729
- carico Regioni	1.320
Mutui da aggiudicazione di gare	450
TOTALE	**14.360**

Lo *stock* complessivo dei crediti verso la clientela della Gestione Separata al 31 dicembre 2006 è pari a 73.381 milioni di euro. Al 31 dicembre 2006 risultano ancora da somministrare sui prestiti in ammortamento 10.189 milioni di euro. La loro erogazione avverrà, di norma, sulla base degli stati di avanzamento dei lavori.

(milioni di euro)

STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA GESTIONE SEPARATA	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Prestiti di scopo	72.814	58.006	25,5
- somme erogate prestiti in pre-amm.to	2.071	2.445	-15,3
- debito residuo prestiti in amm.to	70.490	55.561	26,9
- somme erogate prestiti flessibili	253	-	N/D
Anticipazioni	85	122	-30,3
Titoli	483	360	34,2
TOTALE	**73.381**	**58.487**	**25,5**
SOMME DA EROGARE SU PRESTITI	**10.189**	**7.683**	**32,6**

I prestiti includono finanziamenti all'Istituto di Credito Sportivo riclassificati nei prospetti di bilancio tra i crediti verso banche

B. RENDICONTO DELLE EROGAZIONI EFFETTUATE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO

Nell'ultimo anno le erogazioni sui prestiti sono risultate pari a 9.975 milioni di euro. Il considerevole aumento rispetto al 2005 (+65,3%) è da attribuire prevalentemente ai nuovi prodotti c.d. *spot*, i quali prevedono generalmente l'erogazione immediata del finanziamento all'entrata in ammortamento.

(milioni di euro)

EROGAZIONI SUI PRESTITI CDP SPA - ANNO 2006	
Enti	
Enti Locali	3.537
Regioni e Prov. Aut.	3.520
Altri Enti	2.917
TOTALE	**9.975**

C. ALTRE ATTIVITÀ DELLA GESTIONE SEPARATA

Le anticipazioni concesse a valere sul Fondo rotativo per la progettualità e sul Fondo Patto di Stabilità interno hanno fatto registrare una flessione nel corso del 2006 attestandosi a 134 milioni di euro a fine anno; le somme da erogare su tali fondi alla stessa data ammontano a 49 milioni di euro.

Nel portafoglio crediti della Gestione Separata rientrano anche le sottoscrizioni di titoli emessi da comuni, province e regioni. Nel corso del 2006 la CDP ha sottoscritto, nell'ambito di una "riapertura", titoli emessi dalla Regione Lazio per 75 milioni di euro.
Le obbligazioni prevedono una cedola fissa annua pari al 5,695% ed il rimborso del capitale *bullet* al 23 giugno 2028. Nell'ultimo trimestre dell'esercizio la CDP ha

inoltre sottoscritto parte di un'emissione obbligazionaria da parte della Regione Friuli Venezia Giulia per un importo di 50 milioni di euro. Il profilo di rimborso è di tipo *amortising*, con scadenza finale al 2021 e cedola semestrale a tasso fisso pari al 4,082% annuo. Al fine di ottimizzare la gestione ed il contenimento dei rischi finanziari entrambi i titoli sono stati acquistati con annessa copertura tramite strumenti derivati.

D. FONDO ROTATIVO PER IL SOSTEGNO ALLE IMPRESE

Tra i fondi a destinazione specifica, si segnala in particolare l'attivazione nel 2006 del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca previsto dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311. Questo strumento si innesta nella più ampia riforma delle agevolazioni pubbliche alle imprese, sostituendo una parte della sovvenzione a fondo perduto con un prestito a tasso agevolato, con provvista CDP. Il legislatore ha individuato nel sistema bancario il soggetto che, a seguito di una sua valutazione del merito di credito delle iniziative, dovrà affiancare al prestito agevolato CDP un finanziamento a condizioni di mercato. Della dotazione finanziaria del fondo, (circa 6 miliardi di euro) a fine 2006 la CDP ha deliberato finanziamenti per un ammontare pari a 1.927 milioni di euro di cui 1.710 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 488/92 (incentivi allo sviluppo) e 217 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 46/82 (Ricerca – Fondo Innovazione Tecnologica).

CDP ha peraltro continuato a svolgere le attività necessarie alla messa a punto del sistema integrato di gestione dei finanziamenti misti CDP – banche, coordinando un gruppo di lavoro costituito dalle principali banche italiane ed estere (operanti in Italia).

4.1.1.2 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Ordinaria

Alla crescita dello *stock* dell'attivo creditizio di Gestione Ordinaria hanno contribuito sia l'incorporazione di Infrastrutture S.p.A. (con il subentro da parte della CDP nei contratti in precedenza stipulati dalla società partecipata) sia il riacquisto, dal veicolo di cartolarizzazione CPG, di un portafoglio crediti per un debito residuo complessivo pari a circa 268 milioni si euro; una parte di tali crediti è stata peraltro oggetto di estinzione e successivo rifinanziamento.

Lo *stock* complessivo al 31 dicembre 2006 dei finanziamenti stipulati risulta pari a 1.410 milioni di euro (+76% rispetto allo stesso dato del 2005), a fronte di un ammontare di crediti erogati, corrispondente al valore che la CDP continuerà ad esporre nell'attivo patrimoniale anche in base ai nuovi principi contabili IAS/IFRS, per 1.033 milioni di euro, in aumento rispetto al dato registrato nel 2005 (+87%).

(milioni di euro)

STOCK FINANZIAMENTI STIPULATI	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Project finance	368	202	81,9
Finanziamenti corporate	1.041	599	73,7
TOTALE	**1.410**	**802**	**75,8**

(milioni di euro)

STOCK FINANZIAMENTI EROGATI	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Project finance	75	36	109,4
Finanziamenti corporate	984	515	90,9
TOTALE	**1.059**	**551**	**92,1**
estinzioni anticipate	-27		
TOTALE (STOCK DEBITO RESIDUO)	**1.033**	**551**	**87,3**

Nel corso dell'anno si è proceduto sia ad erogazioni residue a valere su impegni già assunti nel 2005 sia ad erogazioni derivanti da stipule di competenza del 2006. Il flusso complessivo di finanziamenti erogati è risultato pari a 508 milioni di euro a fronte di nuove stipule per 634 milioni di euro. I flussi di erogazione effettivi hanno fatto registrare volumi analoghi alle stipule per la parte *corporate*, mentre i finanziamenti in *project finance* hanno generato minori erogazioni in quanto caratterizzati, come di consueto, da un periodo di utilizzo generalmente più lungo.

(milioni di euro)

FLUSSI DI NUOVE STIPULE - ANNO 2006	
Prodotto	
Project finance	166
Finanziamenti corporate	468
TOTALE	**634**

Il totale flussi di nuove stipule è riportato al lordo degli importi estinti anticipatamente e dei rientri in linea capitale

(milioni di euro)

FLUSSI DI NUOVE EROGAZIONI - ANNO 2006	
Prodotto	
Project finance	39
Finanziamenti corporate	468
TOTALE	**508**

Il totale flussi di nuove erogazioni è riportato al lordo degli importi estinti anticipatamente e dei rientri in linea capitale

Nel corso del 2006 sono stati inoltre assunti impegni preliminari di finanziamento non vincolanti in forma di lettere di *underwriting* per complessivi 100 milioni di euro; alla data di chiusura del bilancio il totale di impegni di questa tipologia risulta pari a 239 milioni di euro.

4.1.1.3 L'attività sul mercato finanziario e le partecipazioni

L'introduzione dei nuovi principi contabili ha richiesto, accanto ad una revisione delle regole contabili, anche l'adozione di un processo di riclassificazione dell'operatività esistente. Tale processo ha investito anche le voci relative ai titoli di proprietà e alle partecipazioni detenute in portafoglio.

Per quanto concerne i titoli occorre fare un distinguo, tra quelli acquisiti dalla CDP nell'ambito dell'attività della Direzione Finanziamenti Pubblici e quelli sottoscritti nell'ambito delle politiche di investimento alternativo della liquidità al di fuori del conto corrente di Tesoreria. I primi sono stati considerati come integrativi o complementari alla tradizionale attività di concessione di prestiti e come tali inclusi nel portafoglio finanziamenti e crediti, e pertanto riportati nei prospetti di bilancio nella voce crediti verso clientela. I secondi costituiscono impieghi di disponibilità liquide normalmente a breve termine e sono classificabili nel portafoglio attività disponibili per la vendita.

Per quanto concerne il portafoglio delle partecipazioni azionarie, detenute nella voce "Partecipazioni" dello stato patrimoniale in base al D.Lgs. 87/1992 e valutate al costo di acquisto con transito dei dividendi percepiti a conto economico, si è provveduto ad analizzare la natura delle interessenze nelle diverse partecipazioni.

I principi contabili IAS 27 e IAS 28 prevedono che le interessenze in altre società debbano essere classificate come di controllo o collegamento qualora ne sussistano i relativi presupposti. Le interessenze che non si configurano come tali fattispecie devono essere rilevate nell'ambito di uno dei portafogli previsti per le altre attività finanziarie (al *fair value* o disponibili per la vendita). Le società controllate sono oggetto di consolidamento mediante il metodo integrale (c.d. consolidamento linea per linea), invece le società collegate sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto.

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio partecipazioni della CDP è possibile effettuare la seguente classificazione:

- le interessenze in Europrogetti & Finanza S.p.A., Galaxy S.àr.l., Poste italiane S.p.A., Sinloc S.p.A., STMicroelectronics Holding N.V., Terna S.p.A. e Tunnel di Genova S.p.A. sono state classificate come partecipazioni in società collegate e conseguentemente sono state contabilizzate con il metodo del patrimonio netto;
- le interessenze in ENEL S.p.A. ed ENI S.p.A., invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze sono state quindi rilevate

nella classe attività finanziarie di negoziazione disponibili per la vendita. Si segnala che l'interessenza detenuta dalla CDP nel capitale dell'Istituto di Credito Sportivo (trattasi di ente di diritto pubblico e non di società) è altresì inclusa tra le attività disponibili per la vendita.

Va peraltro sottolineato che l'inclusione delle partecipazioni in ENEL S.p.A. ed ENI S.p.A. nel portafoglio di attività disponibili per la vendita non configura in alcun modo un'effettiva intenzione della società di procedere alla dismissione di tali partecipazioni; il portafoglio in oggetto ha infatti natura residuale rispetto alle altre categorie di attività finanziarie e viene generalmente utilizzato per le interessenze che non configurano né un rapporto di controllo né un rapporto di collegamento. È necessario altresì ricordare che, ai sensi del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 18 giugno 2004, qualsiasi atto di disposizione e/o trasferimento avente ad oggetto tali partecipazioni dovrà comunque essere preventivamente concordato dalla CDP con lo stesso Ministero.

4.1.1.4 Le società partecipate dalla CDP

(milioni di euro)

PARTECIPAZIONI E ATTIVITA' FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	Numero di azioni	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate			
1. Eni S.p.A.	400.288.338	9,99	10.199.347
2. Enel S.p.A.	627.528.282	10,16	4.904.134
3. Terna S.p.A.	599.999.999	29,99	1.311.330
B. Imprese non quotate			
1. Poste Italiane S.p.A.	896.350.000	35,00	2.578.406
2. ST Holding N.V.	425.992	30,00	1.506.991
3. Galaxy S.àr.l.	520.837	40,00	13.099
4. Sinloc S.p.A.	605.727	11,85	5.554
5. Europrogetti & Finanza S.p.A.	5.975.000	31,80	2.125
6. Istituto per il Credito Sportivo	2.065.864	21,62	2.066
7. Tunnel di Genova S.p.A. (*)	170.000	33,33	0

(*) *partecipazione svalutata al 31/12/2006*

La composizione del portafoglio partecipazioni della CDP è variato nel corso del 2006 a seguito di due eventi: i) acquisizione di una partecipazione del 40,0% nel capitale della società Galaxy S.àr.l., ii) vendita di una partecipazione dell'8,15% nel

capitale di Sinloc S.p.A.
A fronte delle suddette interessenze, il flusso di dividendi incassati per l'esercizio 2006 è stato pari a circa 1.037 milioni di euro, imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. e Enel S.p.A. Si ricorda che Eni S.p.A., Enel S.p.A. e Terna S.p.A. adottano una politica di distribuzione di dividendi a cadenza semestrale. I dividendi relativi alle partecipazioni classificate come "attività finanziarie disponibili per la vendita" sono risultati pari a 907 milioni di euro; tali componenti positive sono state rilevate a conto economico nella voce "dividendi e proventi simili". Per quanto concerne le partecipazioni in imprese collegate, i relativi dividendi incassati (pari a circa 130 milioni di euro nel 2006) sono stati portati a rettifica analitica del valore della singola partecipazione. Nella voce di conto economico "utili (perdite) delle partecipazioni" è stata invece imputata la quota parte dell'utile della partecipata di competenza della CDP.

Gli investimenti azionari della CDP al 1 gennaio 2006 includevano principalmente le partecipazioni di minoranza in Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste italiane S.p.A., acquisite dal Ministero dell'economia e delle finanze contestualmente alla trasformazione in società per azioni a fine 2003, una partecipazione indiretta corrispondente a circa il 10% di STMicroelectronics N.V., acquisita nel dicembre 2004, e una partecipazione del 29,99% in Terna S.p.A., acquistata da Enel S.p.A. nel settembre 2005.

Nel mese di settembre 2006 CDP ha acquisito una partecipazione del 40% in Galaxy S.àr.l. ("Galaxy"), società di diritto lussemburghese che ha come obiettivo quello di effettuare investimenti in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Europa e nei Paesi OCSE. Galaxy realizza il proprio obiettivo sociale secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di *private equity*. L'acquisizione di una partecipazione in Galaxy ha rappresentato per CDP un primo passaggio nell'implementazione della propria strategia di investimento nel capitale di rischio di soggetti attivi nel settore delle infrastrutture attraverso la partecipazione a fondi di *private equity*. Si ritiene infatti che l'investimento nel settore delle infrastrutture tramite fondi di *private equity* favorisca sia la creazione di *know-how* specifico all'interno di CDP sia la mobilitazione di un consistente bacino di capitali da investire, rappresentati da: i) *equity* impegnata da CDP, ii) capitale sottoscritto da investitori terzi, iii) debito raccolto nelle diverse operazioni d'acquisizione.

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

Eni S.p.A.
Eni è una società energetica integrata che opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni. La società vanta competenze di eccellenza e forti posizioni di mer-

cato a livello internazionale. Le tre principali attività di business sono: Exploration & Production, Gas & Power, Refining & Marketing.
Le azioni della società sono quotate alla Borsa di Milano e al New York Stock Exchange.

Enel S.p.A.
Enel è il principale operatore italiano nel settore della generazione, distribuzione e vendita di energia elettrica. La società opera, inoltre, nell'importazione, distribuzione e vendita di gas naturale. Tali attività sono presidiate attraverso una organizzazione in divisioni: Generazione e Energy Management, Mercato, Infrastrutture e Reti, Internazionale.
Le azioni della società sono quotate alla Borsa di Milano e al New York Stock Exchange.

Poste Italiane S.p.A.
Garantisce il servizio universale postale e svolge un'attività commerciale tramite le proprie divisioni di prodotto e delle società del Gruppo nelle due macro aree di attività di Servizi Postali e del Bancoposta. I servizi postali comprendono l'attività della Corrispondenza, Corriere Espresso, Logistica e Pacchi e della Filatelia. L'attività di Bancoposta consiste essenzialmente nell'offerta al mercato di servizi di pagamento, di prodotti finanziari (ivi inclusi i prodotti per conto di CDP – libretti e buoni fruttiferi postali).

STMicroelectronics Holding N.V. (STH)
STH gestisce un pacchetto azionario, pari al 27,5% della società italo-francese STMicroelectronics N.V., attiva nel settore della ricerca e della produzione dei semiconduttori e dell'alta tecnologia. La quota di tale pacchetto azionario di proprietà della CDP è pari al 10,07% del capitale di STMicroelectronics N.V..
La STMicroelectronics N.V. è un produttore globale indipendente di semiconduttori, leader nelle soluzioni a semiconduttore per la gamma di applicazioni microelettroniche, dallo sviluppo alla consegna. La STMicroelectronics N.V. è tra le più grandi società di semiconduttori al mondo. Il gruppo STMicroelectronics N.V. è nato nel giugno 1987 in seguito alla fusione fra l'italiana SGS Microelettronica e la francese THOMSON Semiconducteurs. Nel maggio del 1998 la società ha cambiato nome da SGSTHOMSON Microelectronics a STMicroelectronics.
Le azioni di STMicroelectronics N.V. sono quotate alla Borsa Italiana, al New York Stock Exchange e a Euronext Paris.

Terna S.p.A.
Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A. è la società responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima

tensione su tutto il territorio nazionale ed è anche il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica (RTN), con oltre il 97% di infrastrutture elettriche oggi costituite da circa 40.000 km di linee. A partire dal 1° novembre 2005, in osservanza di quanto previsto nel DPCM 11 maggio 2004, è confluito in Terna il ramo d'azienda del Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale (GRTN), comprendente le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica nonché le attività di programmazione e sviluppo della stessa RTN. Terna offre inoltre servizi legati alle proprie competenze nel campo della progettazione, realizzazione, esercizio e manutenzione di infrastrutture elettriche in AT e AAT, nonché servizi legati alla valorizzazione dei propri beni nel settore delle telecomunicazioni. Le azioni della società sono quotate alla Borsa di Milano.

Galaxy S.àr.l.

Galaxy S.àr.l. effettua investimenti *equity* o quasi-*equity* in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Europa e nei Paesi OCSE. I principali settori di investimento sono la viabilità stradale, le ferrovie, gli aeroporti ed i porti marittimi. Gli attuali sottoscrittori di Galaxy sono la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC"), la Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW") e CDP. Galaxy realizza il proprio obiettivo sociale secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di *private equity*. In particolare, Galaxy dispone di un impegno finanziario (*"commitment"*) da parte dei propri azionisti per un totale di 250 milioni di euro che potranno venire richiesti ai soci dalla società stessa durante il periodo di investimento (attualmente fissato fino a luglio 2008, ma prorogabile di 2 anni). CDP è diventata azionista di Galaxy con un impegno finanziario massimo complessivo di 100 milioni di euro, dei quali nel corso del 2006 sono stati versati 13,0 milioni di euro, a fronte degli investimenti già realizzati da Galaxy prima dell'ingresso di CDP nel proprio azionariato.

Sistema iniziative locali S.p.A. (Sinloc)

La società è un intermediario finanziario iscritto nell'apposita sezione dell'elenco generale, previsto dall'art. 113 del testo unico bancario per i soggetti non operanti nei confronti del pubblico.

La società ha per oggetto il perseguimento e il sostegno di iniziative per lo sviluppo territoriale in ambito locale. Opera, inoltre, nel settore della consulenza finanziaria e giuridica agli enti locali e ad altri soggetti istituzionali con particolare riferimento a progetti di riqualificazione urbana e di promozione socio–economica del territorio. Nel mese di dicembre 2006 CDP ha venduto 416.273 azioni di Sinloc S.p.A., corrispondenti a circa l'8,15% del capitale della società, alla Fondazione Cassa di Risparmio di Udine e Pordenone al prezzo unitario di 9,60 euro. A seguito di tale cessione, CDP continua a detenere una partecipazione nel capitale sociale di Sinloc S.p.A. pari all'11,85%.

Europrogetti & Finanza S.p.A. (EPF)

EPF è stata costituita nel 1995, ai sensi del decreto-legge n. 26 del 1995, convertito dalla legge 29 marzo 1995, n. 95, per favorire iniziative volte alla ripresa delle attività imprenditoriali ed allo sviluppo di progetti ammissibili ai cofinanziamenti europei. EPF interviene sull'intero ciclo del progetto, dall'ideazione sino alla realizzazione delle opere, ricorrendo in particolare alla finanza di progetto quale veicolo chiave di sviluppo.

Istituto per il Credito Sportivo (ICS)

L'istituto, la cui disciplina è stata riformata con D.P.R. 20 ottobre 2000, n. 453, è un ente pubblico economico soggetto al testo unico bancario. Svolge attività di finanziamento a medio e lungo termine a favore di soggetti pubblici e privati per la progettazione e realizzazione di impianti sportivi.
La legge finanziaria 2004 (art. 4, comma 14) ha ampliato l'attività istituzionale dell'ICS, che oltre a finanziare impianti sportivi, potrà intervenire a favore di attività culturali.

Tunnel di Genova S.p.A.

Lo scopo della società è l'attuazione coordinata delle attività volte alla progettazione, realizzazione e gestione dell'infrastruttura di collegamento sotterraneo e/o sottomarino fra le zone di ponente e levante della città di Genova.
Nel corso del 2006 si è conclusa la fase di realizzazione del progetto preliminare dell'opera curata dalla società Tunnel di Genova S.p.A.; è quindi giunto a compimento il ruolo svolto da CDP nella società per agevolare l'avvio dell'opera. CDP, pertanto, ha avviato un processo finalizzato alla vendita della partecipazione del 33,33% detenuta nel capitale di Tunnel di Genova S.p.A.

Tenuto conto dell'andamento economico ed operativo della società e dei contatti avuti sul mercato con i potenziali acquirenti della partecipazione attualmente detenuta da CDP, si è ritenuto congruo procedere alla completa svalutazione del valore contabile della partecipazione.

4.1.2 Le immobilizzazioni materiali e immateriali

Le immobilizzazioni della CDP si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(milioni di euro)

IMMOBILIZZAZIONI	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Attività materiali	208	205	1,8
Altre attività immateriali	5	4	11,8
TOTALE DELLE IMMOBILIZZAZIONI	**213**	**209**	**2,0**

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Le immobilizzazioni materiali presentano, rispetto all'esercizio precedente, un incremento, al netto degli ammortamenti, pari a circa 3,6 milioni di euro da attribuire alle diverse tipologie di cespiti, riportate nella seguente tabella

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2006	Variazione esercizio(%)
Terreni	117.406	-	-	0,0
Immobili, ricostruzioni ripristini e trasformazioni di edifici	77.371	248	-2.422	-2,8
Attrezzature e strumentazioni varie	34	2	-16	-42,0
Impianti di riscaldamento e condizionamento	2.102	270	-391	-5,7
Impianti di allarme e di ripresa fotografica e televisiva	690	1.116	-330	113,9
Impianti di telefonia e di telecomunicazione	1.224	202	-399	-16,1
Altri impianti	863	921	-226	80,6
Mobili e arredi	1.820	322	-343	-1,1
Hardware e macchine d'ufficio elettroniche	3.145	1.789	-942	26,9
Manutenzioni su beni di terzi	-	316	-22	
Altre immobilizzazioni materiali	14	4	-18	-98,4
Immobilizzazioni materiali in corso	-	3.558	-	
TOTALE	**204.672**	**8.749**	**-5.108**	**1,8**

Si rileva che nel corso dell'esercizio, sono stati sostenuti investimenti significativi finalizzati al rinnovo e al potenziamento dei sistemi informativi. Infatti la voce più rilevante, in termini di incremento, è legata all'hardware e si giustifica nell'implementazione del progetto Si.Re. nell'ambito del quale è stata rivista e integrata l'architettura dei sistemi informativi della CDP.

Si rammenta, inoltre, come gli edifici fossero stati rivalutati al 01/01/2005, conformemente a quanto consentito dalla legge finanziaria del 2006, con la successiva iscrizione, tra le riserve di patrimonio, di una specifica riserva di rivalutazione in sospensione d'imposta, al netto della relativa imposta sostitutiva.

Ulteriormente, con l'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, si è proceduto allo scorporo dal valore contabile degli edifici del valore dei terreni con la valorizzazione del medesimo in voce autonoma.

Tale nuovo valore è costituito dai seguenti:

(migliaia di euro)

TERRENI

	Valore scorporato
Terreno Immobile VIA GOITO - Roma	60.924
Terreno Immobile Piazza DANTE - Roma	55.130
Terreno Immobile MONTESACRO - Roma	806
Terreno Immobile CASAGIOVE (CS)	546
TOTALE	**117.406**

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Le immobilizzazioni immateriali sono relative a:

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Valore netto iniziale	**Incrementi/ Decrementi netti**	**Ammortamenti 2006**	**Variazione esercizio(%)**
Diritti di utilizzazione Opere dell'Ingegno	18	-	-4	-23,7
Licenze, marchi e diritti simili	4.197	1.353	-1.271	2,0
Altre immobilizzazioni immateriali	-	470	-54	
Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti	-	2	-	
TOTALE	**4.215**	**1.825**	**-1.329**	**11,8**

L'investimento in licenze è connesso alla implementazione del progetto Si.Re., come d'altronde per l'*hardware* delle immobilizzazioni immateriali. A ciò si aggiunga la messa in opera del nuovo sistema *legacy* per la gestione dei dati del Risparmio postale FORP, entrato in produzione nel 2006.

4.2 Il Passivo di Stato Patrimoniale

Il passivo di Stato patrimoniale della CDP si compone delle seguenti voci aggregate:

(milioni di euro)

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Debiti	164.815	135.803	21,4
Altre passività finanziarie	476	437	9,0
Altre voci del passivo	771	1.772	-56,5
Fondi per rischi, imposte e TFR	1.347	936	43,9
Patrimonio netto	13.284	10.586	25,5
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	**180.692**	**149.533**	**20,8**

Tale aggregato patrimoniale si è incrementato, rispetto al 31/12/2005, del 20,8% per un importo pari a 31.159 milioni di euro, per la maggior parte imputabile all'incremento dei debiti, di seguito analizzati.

4.1.2 I debiti

I debiti si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(milioni di euro)

DEBITI	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Debiti verso clientela	10.391	7.774	33,7
Debiti verso banche	1.246	1.448	-14,0
Debiti rappresentati da titoli obbligazionari	8.639	4.375	97,5
Raccolta postale	144.540	122.206	18,3
TOTALE DEBITI	**164.815**	**135.803**	**21,4**

I debiti verso clientela sono aumentati significativamente (33,7%) in seguito al passaggio in ammortamento di mutui precedentemente in pre-ammortamento, secondo la forma di rappresentazione contabile descritta nel paragrafo 1.5 della presente relazione. I mutui in ammortamento da somministrare passano, infatti, da circa 6 miliardi del 2005 ai 10,2 miliardi del 2006, con un incremento di 4,2 miliardi. A riguardo si evidenzia che, nel corso dell'esercizio, sono aumentate significativamente le concessioni di mutuo con erogazione non differita nel tempo, anche a fronte dell'incremento dell'attività della gestione ordinaria, che non generano un incremento dei debiti verso la clientela.

La voce "Debiti verso clientela" include, tra l'altro, anche i fondi ricevuti dallo Stato,

ancora da somministrare al 31/12/2006, correlati alla concessione ed erogazione di contributi per l'acquisto e/o leasing di veicoli a minimo impatto ambientale. Tale intervento, previsto dall'articolo 17 della legge 166/2002 e regolamentato dal D.M. Ambiente del 24 maggio 2004, comportava uno stanziamento a carico del bilancio dello Stato per un importo di 30 milioni di euro per ciascuno degli anni 2002 – 2003 – 2004. Alla chiusura dell'esercizio, a fronte di versamenti ricevuti da parte del Ministero dell'economia e delle finanze di 56,4 milioni di euro, sono stati concessi finanziamenti per 56,3 milioni di euro ed erogati per 19,9 milioni di euro. La passività in questione non è onerosa.

I debiti verso banche risultano, invece, diminuiti a seguito del minor utilizzo, ai fini dei pagamenti, del mandato di pagamento tramite tesoreria che comporta l'anticipazione (339 milioni di euro contro i 542 del 2005) del pagamento da parte del tesoriere in attesa dell'esito del mandato, con contestuale spostamento degli importi ordinati su conto infruttifero. Si rileva inoltre una minore presenza di debiti verso la Banca d'Italia per RID insoluti con scadenza 30/12/2006 (94 milioni di euro contro i 169 del 2005), il cui importo era stato anticipato dalla medesima.

I debiti rappresentati da titoli sono aumentati a seguito delle nuove emissioni obbligazionarie effettuate nel 2006, pari di 4,3 miliardi di euro, dei *Covered bond* e dell'*EMTN Programme*.
La raccolta postale, infine, si è incrementata del 18,3%, per un valore totale pari a 22.334 milioni di euro. L'importo complessivo dei libretti postali al 31/12/2006 ammonta a 70.583 milioni di euro mentre quello dei buoni fruttiferi postali, valorizzati al costo ammortizzato, ammonta a 73.957 milioni di euro.

4.2.2 Altre voci del passivo

Le altre voci del passivo si compongono come segue:

(milioni di euro)

ALTRE VOCI DEL PASSIVO	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Passività di natura transitoria	63	872	-92,8
Passività verso soggetti diversi	597	878	-32,1
Passività di natura fiscale	112	21	422,4
TOTALE ALTRE VOCI DEL PASSIVO	**771**	**1.772**	**-56,5**

La differenza elevata tra il 2005 ed il 2006 evidenziata nella voce di dettaglio "Passività di natura transitoria" è legata alla rimodulazione dei mutui effettuata a fine dicembre 2005 con effetto 1 gennaio 2006.

4.2.3 I fondi

I fondi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(milioni di euro)

FONDI	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Fondi fiscali	1.345	926	45,3
Fondo trattamento di fine rapporto	1	0	83,1
Fondo rischi e oneri diversi	1	10	-90,8
TOTALE FONDI	**1.347**	**936**	**43,9**

I fondi fiscali valorizzano esclusivamente i debiti connessi alle imposte dell'esercizio correnti e differite.

Il fondo di trattamento fine rapporto ha inglobato, con l'incorporazione in data 01/01/2006, il corrispondente fondo facente capo ai dipendenti di Infrastrutture S.p.A. (circa 232 mila euro). Il fondo trattamento fine rapporto rimane, comunque, di esiguo importo, in quanto i dipendenti CDP hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento in questione. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al TFR dei soli dipendenti neoassunti (in regime previdenziale INPS) maturato fino al 2005, in quanto la quota maturata nel 2006, per dipendenti che hanno optato in tal senso (92% degli aventi diritto), non è andata a valorizzare il Fondo in questione ma è stata destinata al Fondo di previdenza complementare, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

La diminuzione del fondo rischi e oneri diversi, è da imputare ad un riadeguamento, di circa 9 milioni di euro, dell'originario fondo liti in corso presente al 31/12/2005, destinato a coprire potenziali passività legate al contenzioso con personale dipendente.

4.2.4 Il patrimonio netto

Il patrimonio netto della CDP al 31/12/2006 si compone come di seguito evidenziato:

(milioni di euro)

PATRIMONIO NETTO	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Capitale	3.500	3.500	0,0
Riserva legale	61	14	325,7
Riserve FTA e altre riserve	1.211	415	191,5
Riserve da valutazione	6.460	5.015	28,8
Utile dell'esercizio	2.053	1.642	25,0
TOTALE PATRIMONIO NETTO	**13.284**	**10.586**	**25,5**

5. LA SITUAZIONE ECONOMICA

L'analisi dell'andamento economico della CDP è stata effettuata sulla base di conti economici riclassificati secondo criteri gestionali, in linea con i prospetti che precedono la presente parte illustrativa della gestione, dove sono evidenziati in maniera specifica i margini, ed in particolare:

(milioni di euro)

DATI ECONOMICI	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Margine di interesse	1.780	2.035	-12,5
Margine di intermediazione lordo	2.716	2.180	24,6
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	**2.681**	**2.178**	**23,1**
RISULTATO DI GESTIONE	**2.614**	**2.110**	**23,9**
Utile dell'operatività corrente al lordo delle imposte	2.617	2.100	24,6
UTILE D'ESERCIZIO	**2.053**	**1.642**	**25,0**

5.1 L'Andamento della Gestione Economica ed i Risultati Ottenuti nella Gestione

L'esercizio 2006 è il primo esercizio della CDP S.p.A., in cui vengono applicati i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Per un raffronto comparativo con gli effetti che il cambiamento della normativa contabile ha portato dal punto di vista economico si rinvia all'allegato 3 di Nota integrativa e comunque, a titolo di sintesi, si evidenzia come, l'effetto sul risultato d'esercizio al 31/12/2005 nel passaggio dai principi contabili italiani agli IAS-IFRS fosse pari ad un aumento di circa 714 milioni di euro, da attribuire, per la maggior parte al disconoscimento da parte degli IAS, dell'accantonamento di natura generica al Fondo rischi bancari generali, effettuato nell'esercizio 2005 per un importo pari a 550 milioni di euro.

5.2 Gli Oneri

I costi operativi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro) *(%)*

COSTI OPERATIVI	31/12/2006	(%)	31/12/2005	(%)
Spese amministrative:	-68.103	91,4	-69.907	93,4
- spese per il personale	-40.095	53,8	-43.436	58,0
- altre spese amministrative	-26.897	36,1	-26.064	34,8
- imposte indirette e tasse	-1.110	1,5	-406	0,5
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	-6.437	8,6	-4.945	6,6
TOTALE COSTI OPERATIVI	**-74.540**	**100,0**	**-74.853**	**100,0**

Le voci "Altre spese amministrative" e "Imposte indirette e tasse" si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

			(migliaia di euro)	*(%)*
DETTAGLIO SPESE AMMINISTRATIVE E IMPOSTE INDIRETTE	**31/12/2006**	**(%)**	**31/12/2005**	**(%)**
Spese informatiche (Licenze, manutenzione e consulenza)	8.126	29,0	7.230	27,3
Spese immobiliari	4.359	15,6	5.162	19,5
- Immobili in locazione:	53	0,2	-	0,0
- Immobili di proprietà:	4.306	15,4	5.162	19,5
- manutenzione degli immobili di proprietà	*2.846*	*10,2*	*3.629*	*13,7*
- spese per la conduzione dei locali	*1.461*	*5,2*	*1.533*	*5,8*
Utenze	1.645	5,9	1.139	4,3
Spese generali	5.744	20,5	4.153	15,7
- materiale consumo ed altre spese	*716*	*2,6*	*1.019*	*3,8*
- servizi	*5.028*	*18,0*	*3.134*	*11,8*
Spese rappresentanza e di marketing	382	1,4	475	1,8
Spese professionali ed assicurative	5.078	18,1	6.364	24,0
Costi professionali e servizi per il personale	1.118	4,0	968	3,7
Organi sociali diversi da CdA	446	1,6	574	2,2
Imposte indirette e tasse	1.110	4,0	406	1,5
TOTALE SPESE AMMINISTRATIVE E IMPOSTE INDIRETTE	**28.007**	**100**	**26.471**	**100**

Una voce significativa è quella delle consulenze relativa alle "Spese professionali ed assicurative" ma risulta, comunque, fisiologica per i costi delle nuove operazioni finanziarie gestite dalla CDP, pari a circa 2,1 milioni di euro, relativi al *listing*, al *rating* e ad altre spese connesse ai programmi obbligazionari.

La voce di maggior rilievo, come nel precedente esercizio, è rappresentata dalle spese informatiche: la CDP è proprietaria di tutti i sistemi informativi e delle procedure e non si avvale, in linea di massima, di servizi in *outsourcing*.

			(migliaia di euro)	*(%)*
DETTAGLIO SPESE INFORMATICHE	**31/12/2006**	**(%)**	**31/12/2005**	**(%)**
Manutenzione hardware	868	10,7	1.282	18,6
Manutenzione e assistenza software e canoni annuali su licenze e canoni	5.455	67,1	5.087	74,1
Servizi di consulenza informatica	1.803	22,2	860	7,3
TOTALE SPESE INFORMATICHE	**8.126**	**100,0**	**7.230**	**100,0**

Si è accresciuta, in particolare, la spesa per la consulenza informatica in conseguenza del supporto necessario ai fini dello sviluppo del già citato progetto Si.Re., che sta investendo la revisione dell'architettura del complesso dei sistemi informativi aziendali della CDP.

6. INDICATORI DI SINTESI DELLA GESTIONE

Come per i prospetti di bilancio, anche gli indicatori di sintesi della gestione relativi all'esercizio 2005 sono stati ricalcolati avendo a riferimento i risultati derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS. Tali indici differiscono pertanto dai medesimi esposti nel bilancio di esercizio 2005 e in taluni casi si è proceduto ad una revisione della modalità di calcolo per effetto di cambiamenti intercorsi nelle corrispondenti voci di bilancio.

6.1 Redditività della Gestione

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 è stato caratterizzato da risultati economici in netto progresso in valore assoluto rispetto all'anno precedente, il quale aveva già evidenziato un eccellente andamento reddituale. L'utile d'esercizio, pari a 2.053 milioni di euro, è stato tuttavia positivamente influenzato da alcuni ricavi di natura non ricorrente, in particolare riferiti al risultato dell'attività di negoziazione e all'utile da riacquisto di crediti.

(% o in euro per azione)

INDICI DI REDDITIVITÀ (DATI RICLASSIFICATI)	2006	2005
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	19,4	20,9
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	17,2	17,8
Imposte sul reddito/Utile ante imposte (tax rate)	21,6	21,8
Utile d'esercizio/Totale attivo medio (ROAA)	1,2	1,2
EPS (Euro per azione)	5,86	4,69

In termini relativi la redditività del capitale proprio (ROE) si è attestata al 19,4%, sostanzialmente in linea con il risultato del 2005. L'utile per azione risulta, pertanto, pari a 5,86 euro.

Il carico fiscale medio, pari al 21,6% dell'utile al lordo delle imposte, risulta marginalmente inferiore rispetto all'esercizio precedente in virtù del maggior peso dei ricavi non imponibili o parzialmente imponibili ai fini delle imposte sul reddito (quali i dividendi da partecipazioni).

6.2 Margine di Interesse

Il margine di interesse, pari a 1.780 milioni di euro per l'esercizio 2006, evidenzia uno scostamento negativo significativo rispetto al 2005.

(%)

MARGINE D'INTERESSE (DATI RICLASSIFICATI)	2006	2005
Interessi attivi/Attività fruttifere medie (escluse partecipazioni)	3,9	4,1
Interessi attivi, dividendi e utili da partecipazioni/Attività fruttifere medie	4,2	4,3
Interessi passivi/Passività onerose medie	2,3	2,1
Spread attività fruttifere - passività onerose	1,6	2,1
Margine d'interesse/Attività fruttifere medie (escluse partecipazioni)	1,2	1,7
Incidenza interessi su crediti verso clientela su interessi attivi totali	60,1	68,8

La contrazione del margine di interesse è dovuta, da un lato, alla riduzione del rendimento medio dell'attivo per effetto della progressiva scadenza naturale o della rimodulazione della parte di crediti verso clientela caratterizzata da rendimenti superiori ai livelli di mercato e, dall'altro, all'aumento del costo della raccolta per effetto del rialzo dei tassi di interesse di mercato verificatosi nella parte finale dell'esercizio. Tali effetti combinati hanno determinato una riduzione dello *spread* complessivamente pari a circa 50 punti base.

Nel corso dell'anno si è altresì ridotto il peso degli interessi derivanti da crediti verso clientela per effetto del maggior rilievo delle disponibilità liquide nell'ambito dell'attivo patrimoniale.

6.3 Margine di Intermediazione

Il margine di intermediazione lordo (comprensivo degli utili da partecipazioni) ha raggiunto l'ammontare di 2.716 milioni di euro; analizzando la composizione di detto margine si evidenzia, rispetto al 2005, il peso crescente dei dividendi e degli utili da partecipazione e la riduzione dell'incidenza negativa delle commissioni passive.

(%)

COMPOSIZIONE DEI RICAVI (DATI RICLASSIFICATI)	2006	2005
Margine di interesse/Margine di intermediazione lordo	65,6	93,4
Dividendi e utili da partecipazioni/Margine di intermediazione lordo	44,9	43,7
Commissione passive/Raccolta postale	0,50	0,55

Si è, in particolare, ridotta a circa 50 *basis point* l'incidenza delle commissioni passive di gestione riconosciute a Poste Italiane S.p.A. per l'attività di gestione del Risparmio postale misurata sullo *stock* medio di debito. Anche in base ai principi contabili IAS/IFRS le commissioni di distribuzione maturate sui buoni postali fruttiferi continuano invece ad essere ammortizzate lungo la vita attesa di tali strumenti e sono incluse pertanto nel calcolo del costo ammortizzato.

6.4 Efficienza Operativa

Il rapporto *cost-to-income* per l'esercizio 2006 è pari a circa 2,8%, in flessione rispetto al 3,4% dell'esercizio precedente. Tale progresso è spiegato dall'aumento dei ricavi in proporzione superiore ai costi.

(migliaia di euro o %)

EFFICIENZA OPERATIVA (DATI RICLASSIFICATI)	2006	2005
Crediti verso clientela/Dipendenti	187.897	145.557
Margine di intermediazione lordo/Dipendenti	6.640	5.069
Risultato di gestione/Dipendenti	6.392	4.906
Costi di struttura/Dipendenti	182	174
Spese per il personale/Dipendenti	98	101
Cost/income ratio	2,8%	3,4%
Cost/income ratio (con commissioni passive su raccolta postale)	23,5%	26,2%

L'aumento dei ricavi ha altresì determinato una maggiore leva operativa per effetto di maggiori masse gestite a fronte di un organico che si è ridotto nel corso dell'anno ed il cui costo medio è altresì marginalmente diminuito.

Anche riclassificando le commissioni relative al Risparmio postale tra i costi operativi, il rapporto *cost-to-income* rimane ben al di sotto del 25%, ponendo la CDP a livelli di *best-practice* nel mercato di riferimento.

6.5 Struttura Patrimoniale

L'ammontare di Risparmio postale raccolto nel 2006 è stato nuovamente superiore alle erogazioni effettuate sul lato attivo, portando ad un ulteriore aumento dello stock di liquidità detenuto dalla CDP, ancorché tale fenomeno abbia assunto proporzioni significativamente più limitate rispetto a quanto avvenuto nel 2005.

(%)

STRUTTURA PATRIMONIALE	2006	2005
Crediti verso clientela/Totale attivo	42,5	41,9
Crediti verso clientela/Debiti verso clientela	94,8	84,5
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,5x(*)	1,8x(*)
Crediti dubbi lordi/Crediti verso clientela lordi	0,191	0,103
Rettifiche nette/Crediti verso clientela netti	0,045	0,003

I risultati positivi di conto economico e la politica di rafforzamento patrimoniale messa in atto sin dalla trasformazione in società per azioni continuano a ridurre il peso del portafoglio azionario in relazione al patrimonio netto della società.

Il portafoglio finanziamenti della CDP continua ad essere caratterizzato da sofferenze o altri crediti dubbi pressoché nulli, ancorché in termini relativi le rettifiche su crediti che si sono rese necessarie nel corso del 2006 evidenzino un certo deterioramento della qualità creditizia delle controparti appartenenti al settore pubblico, per ora tuttavia limitato ad alcuni specifici casi.

7. MONITORAGGIO DEL RISCHIO

Il 22 febbraio 2006 il Consiglio di amministrazione ha approvato l'aggiornamento del Regolamento Rischi.

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO TASSO DI INTERESSE

Nel corso del 2006 la CDP è stata esposta ad un rialzo dei tassi. L'operatività sul fronte delle coperture del rischio tasso ha contrastato l'effetto congiunto della maggiore crescita dell'attivo a tasso fisso rispetto al passivo a tasso fisso e della complessiva tendenza al rialzo evidenziata dai tassi nel corso dell'anno.

A seguito dell'operazione di rinegoziazione dei mutui a carico Stato conclusa nel 2005 ed efficace da inizio 2006, gli *swap* esistenti su un sottoportafoglio di tali mutui non corrispondevano più al profilo di *cash flow* dei mutui sottostanti, e pertanto non erano più qualificabili come coperture ai fini IFRS. Si è quindi deciso per l'*unwind* di questi *swap* e la loro sostituzione, mirando alla riduzione della posizione di rischio aggregata.

Il programma è stato avviato a maggio 2006 e si è concluso ad ottobre, riguardando un nozionale complessivo di 11,2 miliardi di euro. La struttura degli *swap* ha ricalcato quella utilizzata per il programma di copertura mutui dell'esercizio 2004.

L'operatività della Direzione Finanza sul fronte della gestione operativa del rischio ha consentito di ridurre il limite fisiologico di VaR del portafoglio bancario. Il Consiglio ha approvato tale riduzione nella seduta del 25 ottobre 2006.

Nel corso del 2006 la CDP si è dotata di un sistema di ALM dinamico - DALM - che consente di simulare l'impatto di scenari alternativi riguardanti (a) masse di bilancio, (b) grandezze di mercato e (c) politiche ALM su (I) margini di interesse futuri e (II) *sensitivity* e *fair value* futuri.

LE INIZIATIVE SUL FRONTE DEL RISCHIO DI CREDITO

Nell'ambito delle politiche del credito, la CDP, nel 2006, ha definito un nuovo sistema di concessione dei finanziamenti agli Enti Territoriali in Gestione Separata in grado di ricondurre ogni singolo prestito a categorie omogenee di rischio. Il nuovo sistema di concessione dei finanziamenti sarà operativo dal 1° gennaio 2007.

E' stato inoltre sviluppato un modello di portafoglio per la misurazione del rischio di credito della Gestione Ordinaria che sarà adottato nel corso del 2007.

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO LIQUIDITÀ

Per quanto riguarda il rischio liquidità, nel corso del 2006 CDP ha incrementato l'ammontare di fondi depositati sul conto corrente di Tesoreria.

Nel 2006 il SEBC ha assoggettato CDP al regime di riserva obbligatoria. Il primo periodo di mantenimento è stato quello intercorrente tra l'8 novembre e il 12 dicem-

bre 2006.

STRUMENTI PER LA MITIGAZIONE DEI RISCHI DI CONTROPARTE (CREDIT SUPPORT ANNEX)

A seguito di delibera da parte del Consiglio di amministrazione, finalizzata al contenimento del rischio di credito derivante dall'attività in strumenti derivati di copertura, nel corso del 2006 si è provveduto alla stipula di accordi di garanzia con controparti bancarie denominati *Credit Support Annex* (CSA) regolati dalla normativa ISDA. Al 31 dicembre 2006 il totale del numero di contratti sottoscritti risulta pari a sei.

Tali accordi di garanzia prevedono che a scadenze prefissate la parte senza esposizione creditizia, cioè quella per cui si rileva un valore di mercato negativo per il portafoglio di strumenti derivati in essere, versi alla controparte con esposizione creditizia tale valore di mercato, a titolo di deposito remunerato. Ad oggi, la periodicità di liquidazione dei flussi è mensile.

Nel rispetto del principio di separazione contabile, CDP ha adottato una modalità interna di gestione dei CSA, al fine di determinare la corretta imputazione tra la Gestione Separata e quella Ordinaria. Nello specifico, ogni CSA stipulato viene ipotizzato in capo alla Gestione Separata e contestualmente viene costituito un CSA interno per la compensazione tra le due Gestioni.

Per maggiori dettagli sui rischi e sulle relative politiche di copertura si rimanda alla "Parte E – Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura" della Nota Integrativa.

8. LA STRATEGIA NELL'INVESTIMENTO DELLE RISORSE FINANZIARIE

RISERVA OBBLIGATORIA E GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ

A seguito di comunicazione ufficiale da parte di Banca d'Italia, nel 2006 CDP è stata assoggettata al regime di riserva obbligatoria previsto per gli enti creditizi dal regolamento n. 1745/2003 della Banca Centrale Europea ("BCE") del 12 settembre 2003. Nella sua comunicazione, infatti, Banca d'Italia stabilisce che CDP debba essere classificata come "ente creditizio" sottoposto al regime di riserva obbligatoria.

L'adempimento dell'obbligo di riserva avviene mediante il mantenimento, in un conto di gestione presso Banca d'Italia, di un deposito con un saldo medio, osservato in ciascun periodo di mantenimento, pari ad una determinata percentuale (fissata dalla BCE) dello *stock* di depositi da clientela e di titoli con durata originaria inferiore ai due anni, rilevato l'ultimo giorno del secondo mese antecedente l'inizio del periodo di mantenimento.
L'aliquota di riserva è attualmente pari al 2%.

Ciascun periodo di mantenimento ha inizio il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale della BCE successiva alla riunione mensile del Consiglio direttivo della stessa e termina il giorno precedente all'inizio del successivo periodo di mantenimento. La durata del periodo di mantenimento è pertanto pari a circa un mese. Le somme depositate presso il conto di gestione al fine di adempiere all'obbligo di riserva sono remunerate al tasso di interesse marginale medio delle operazioni di rifinanziamento principale della BCE rilevato nel periodo di mantenimento.

Il regolamento 1745/2003 della BCE prevede che l'aggregato soggetto a riserva obbligatoria sia costituito dai:

- depositi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni;
- depositi rimborsabili a vista o con preavviso inferiore o pari a due anni;
- titoli di debito emessi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni

così come definiti nel regolamento 2423/2001 della BCE del 22 novembre 2001 ("Regolamento 2423/2001").

Le passività di CDP attualmente assimilabili a quelle soggette a riserva obbligatoria sono i libretti di risparmio postale e i buoni fruttiferi postali.

Dal punto di vista della gestione della liquidità, come in precedenza accennato in parte vincolata dalla riserva obbligatoria, nel corso del 2006 non sono stati effettua-

ti nuovi investimenti in titoli (obbligazioni e titoli strutturati) oltre a quelli già detenuti in portafoglio. CDP mantiene quindi l'impiego in *Asset Backed Securities* (ABS) per 200 milioni di euro con scadenza luglio 2011 ed in titoli emessi da enti pubblici per 13 milioni di euro con scadenza dicembre 2015.

Come già in precedenza analizzato, si è provveduto alla loro gestione e al loro inquadramento contabile nel portafoglio attività disponibili per la vendita; tale designazione comporta la loro valutazione al *full fair value* contro accantonamento in un'apposita riserva di valutazione a patrimonio netto.

9. RAPPORTI CON POSTE ITALIANE E LA STRATEGIA DELLA RACCOLTA

9.1 Il Risparmio Postale

9.1.1 I numeri del Risparmio postale

L'attività di raccolta della CDP continua ad essere principalmente espletata tramite i libretti di risparmio e i buoni postali fruttiferi, declinati nelle diverse tipologie di sottoprodotto offerto ai risparmiatori.

Al 31 dicembre 2006, lo stock di Risparmio postale di pertinenza CDP S.p.A. ammontava complessivamente a 145 miliardi di euro contro i 122 miliardi di euro del 2005 con un incremento pari al 18,3%

(milioni di euro)

RISPARMIO POSTALE	31/12/2006	31/12/2005	Variazione(%)
Libretti postali	70.583	65.403	7,9
Buoni fruttiferi postali	73.957	56.803	30,2
TOTALE	**144.540**	**122.206**	**18,3**

Per i libretti si evidenzia un flusso netto di raccolta pari a 4.480 milioni di euro, che ha contribuito al completo raggiungimento degli obiettivi previsti dalla convenzione vigente con Poste italiane S.p.A. Gli interessi lordi capitalizzati risultano pari a circa 959 milioni di euro sui quali è stata operata la ritenuta del 27% ai sensi dell'art. 26, comma 2, del D.P.R. 600/73.
Anche nel 2006 rimane predominante la tipologia dei libretti nominativi, che rappresenta oltre il 99% del totale (in aumento dell'8% nel 2006), mentre resta marginale la tipologia dei libretti al portatore il cui *stock* finale ammonta a 0,581 miliardi di euro.

(milioni di euro)

LIBRETTI DI RISPARMIO	31/12/2005	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2006 31/12/2006	Ritenute	31/12/2006
Libretti nominativi	64.837	4.472	0	951	257	70.002
Libretti al portatore	567	8	0	8	2	581
TOTALE	**65.403**	**4.480**	**0**	**959**	**259**	**70.583**

Per quanto concerne il dettaglio dei libretti nominativi, la tabella seguente evidenzia gli ammontari della raccolta netta registrata nell'anno e gli interessi di competenza. Di particolare interesse è l'incremento di circa il 23% registrato sulla giacenza dei libretti ai minori, nonostante la riclassificazione pari a 111 milioni di euro dovuta al raggiungimento della maggiore età degli intestatari.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - GIACENZA

	31/12/2005	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2006 31/12/2006	Ritenute	31/12/2006
Ordinari	62.226	4.162	111	910	246	67.163
Vincolati	13	-1	0	0	0	12
Dedicati ai minori	874	295	-111	17	5	1.071
Giudiziari	1.723	16	0	24	6	1.756
TOTALE	**64.837**	**4.472**	**0**	**951**	**257**	**70.002**

I libretti al portatore ordinari registrano un incremento del 2,7% per effetto della raccolta netta positiva e della capitalizzazione degli interessi di fine anno. I libretti vincolati al portatore sono del tutto residuali.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - GIACENZA

	31/12/2005	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2006 31/12/2006	Ritenute	31/12/2006
Ordinari	565	8	0	8	2	580
Vincolati	2	0	0	0	0	1
TOTALE	**567**	**8**	**0**	**8**	**2**	**581**

Anche in termini di flussi di versamenti e prelevamenti, i maggiori volumi si registrano sulla componente dei libretti nominativi ordinari; in netto miglioramento rispetto al 2005 il flusso netto derivante dai libretti dedicati ai minori.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - RACCOLTA NETTA	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	46.989	42.827	4.162
Vincolati	-	1	-1
Dedicati ai minori	479	184	295
Giudiziari	902	887	16
TOTALE	**48.371**	**43.899**	**4.472**

I flussi netti su libretti al portatore rimangono stabili e di contenuta movimentazione.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - RACCOLTA NETTA	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	213	204	8
Vincolati	0	0	0
TOTALE	**213**	**205**	**8**

Per quanto concerne i buoni postali fruttiferi si rileva un incremento del 30% dello stock rispetto al 2005, da attribuire principalmente a volumi elevati di nuove sottoscrizioni, agli interessi di competenza dell'anno ed ai costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS (commissione di distribuzione e valore scorporato dell'opzione implicita al "Buono indicizzato a scadenza"). Il valore di bilancio al 31 dicembre 2006 si attesta a circa 74 miliardi di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - STOCK CDP

	31/12/2005	Raccolta netta	Ritenute	Costi di transazione	Competenza	31/12/2006
Buoni ventennali	49.343	6.922	-27	-367	1.997	57.869
Buoni a termine	4.119	-148	-3	0	176	4.144
Buoni indicizzati a scadenza	1.465	731	0	-64	60	2.192
Buoni indicizzati all'inflazione	0	1.274	0	-35	20	1.259
Buoni dedicati ai minori	0	194	0	-3	1	192
Buoni a 18 mesi	1.875	6.368	-1	-50	110	8.301
TOTALE	**56.803**	**15.340**	**-31**	**-520**	**2.364**	**73.957**

Le sottoscrizioni dei buoni fruttiferi postali ammontano complessivamente a 23.593 milioni di euro e sono sostenute, in gran parte, dai rimborsi dei buoni a termine, appartenenti al MEF e giunti a naturale scadenza.
Particolarmente significativo è l'interesse dei risparmiatori verso i buoni a 18 mesi con un ammontare di sottoscrizioni pari a 7.209 milioni di euro.
Anche i buoni dedicati ai minori, introdotti nella seconda metà del 2006, hanno riscosso il favore della clientela con sottoscrizioni pari a 195 milioni di euro.
I rimborsi dei buoni fruttiferi postali sono aumentati sensibilmente rispetto al 2005. In particolare, i rimborsi dei buoni ventennali sono passati dai 3.799 milioni di euro del 2005 ai 7.024 milioni di euro del 2006.
La raccolta netta complessiva per i buoni fruttiferi postali ammonta a 15.340 milioni di euro, in flessione del 6,73% rispetto all'anno precedente.

Il dettaglio della movimentazione per strumento è riportato nella tabella seguente

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA CDP	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta
Buoni ventennali	13.945	7.024	6.922
Buoni a termine	0	148	-148
Buoni indicizzati a scadenza	900	169	731
Buoni indicizzati all'inflazione	1.344	70	1.274
Buoni dedicati ai minori	195	0	194
Buoni a 18 mesi	7.209	841	6.368
TOTALE	**23.593**	**8.252**	**15.340**

I rimborsi dei buoni appartenenti al MEF risultano pari a circa 18 miliardi di euro, in leggera flessione rispetto al 2005. La raccolta netta complessiva dei buoni fruttiferi (CDP + MEF) ammonta a -2,6 miliardi di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI	Sottoscrizioni CDP	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni ventennali	13.945	7.024	4.048	2.873
Buoni a termine	0	148	13.846	-13.994
Buoni indicizzati a scadenza	900	169	0	731
Buoni indicizzati all'inflazione	1.344	70	0	1.274
Buoni dedicati ai minori	195	0	0	194
Buoni a 18 mesi	7.209	841	0	6.368
TOTALE	**23.593**	**8.252**	**17.894**	**-2.554**

Il flusso di raccolta netta relativo al 2006 (buoni + libretti), sia di CDP sia del MEF, si attesta a 1,9 miliardi di euro e consente il pieno raggiungimento degli obiettivi di raccolta previsti dalla convenzione con Poste per l'anno 2006.

(milioni di euro)

RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA RISPARMIO POSTALE (CDP+MEF)	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni fruttiferi postali	-2.554
Libretti di risparmio	4.480
TOTALE	**1.926**

9.1.2 La convenzione con Poste Italiane S.p.A.

La convenzione con Poste Italiane S.p.A. stipulata il 27 ottobre 2003 e scaduta il 31 dicembre 2005 è stata formalmente rinnovata nei primi mesi del 2006. Tale convenzione, di durata triennale. ha lo scopo di definire sia i criteri di remunerazione per l'attività di gestione e collocamento dei prodotti del Risparmio postale sia gli obiettivi di raccolta che Poste Italiane S.p.A. deve conseguire.

Per quanto riguarda l'attività di collocamento, il criterio sul quale si basa la convenzione è quello di una retribuzione correlata all'attività di raccolta effettuata nell'ambito di obiettivi prefissati.

Per quanto attiene, invece, ai costi di gestione amministrativo–contabile la remunerazione è commisurata al capitale vigente medio per i buoni postali fruttiferi e alla giacenza media giornaliera per i libretti di risparmio.

Con il rinnovo della convenzione, oltre alla determinazione dei parametri di remunerazione e degli obiettivi per strumento, sono stati individuati anche i criteri di sviluppo del portafoglio di prodotti offerti da CDP ai risparmiatori per il tramite di Poste Italiane S.p.A.
Alla fine del 2006 è stato inoltre adottato un nuovo meccanismo di remunerazione dei libretti postali, che manifesterà i suoi effetti nel corso del 2007. Nello specifico sono state definite le seguenti fasce di remunerazione:

- libretto ordinario nominativo Giallo (che rappresenta il prodotto base);
- libretto ordinario nominativo Oro, caratterizzato da un tasso di rendimento lordo maggiorato dello 0,5% rispetto al libretto Giallo;
- libretto speciale per minori di età; caratterizzato da un proprio tasso di rendimento lordo;
- libretto al portatore e libretto giudiziario, attualmente remunerati alle stesse condizioni del libretto Giallo.

In coerenza con la connotazione di servizio di interesse economico generale del Risparmio postale e con la missione strategica aziendale di promuovere l'accumulazione del risparmio a prescindere dalla ricchezza e dalle capacità individuali del risparmiatore, CDP ha ritenuto di non segmentare i libretti in base allo *stock* detenuto in valore assoluto, bensì in base alla variazione annua della giacenza. È previsto in particolare il passaggio alla fascia di remunerazione "Oro" per l'anno successivo se la variazione della giacenza media di un anno rispetto al precedente supera il 35%.

9.2 Altri Strumenti di Raccolta

9.2.1 *Covered bond*

Nel corso del 2006 CDP S.p.A. ha proseguito nell'attività di raccolta fondi sul mercato dei capitali da destinare alla Gestione Separata. Ha provveduto quindi a due nuove emissioni del Programma di obbligazioni garantite da un patrimonio destinato per un ammontare complessivo di 4 miliardi di euro. Le serie emesse, ciascuna per 2 miliardi di euro, hanno cedola annuale a tasso fisso e rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza.
Come per le emissioni effettuate nel corso del 2005, anche per le nuove serie del 2006 si è proceduto alla copertura dei rischi finanziari di tasso di interesse attraverso strumenti derivati.

Il rimborso di tali obbligazioni è garantito dai beni e diritti facenti parte del patrimonio destinato, istituito ai sensi del comma 18 dell'art. 5 del D.L. 269/2003; tale patrimonio ed il relativo debito garantito trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio della CDP.
Di seguito si evidenziano le caratteristiche finanziarie delle nuove emissioni.

(milioni di euro)

EMISSIONI PROGRAMMA COVERED BOND - ANNO 2006	Data emissione	Totale
emissione n.3 (scadenza 31-lug-2009)	15-feb-06	2.000
emissione n.4 (scadenza 31-gen-2012)	8-set-06	2.000
TOTALE		**4.000**

9.2.2 *E.M.T.N. Programme*

L'attività di raccolta destinata al fabbisogno di provvista della Gestione Ordinaria si è concentrata, nel corso dell'esercizio, principalmente in nuove emissioni di titoli nell'ambito dell' *Euro Medium Term Notes Programme.*

Si è quindi proceduto con tre nuove emissioni per un totale di 394 milioni di euro con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

(milioni di euro)

EMISSIONI PROGRAMMA EMTN - ANNO 2006	Data emissione	Totale
emissione n.4 (scadenza 01-mar-2016)	1-mar-06	50
emissione n.5 (scadenza 31-ott-2029)	31-ott-06	44
emissione n.6 (scadenza 30-nov-2009)	30-nov-06	300
TOTALE		**394**

9.2.3 Linea di credito B.E.I.

Nel corso del 2006, CDP S.p.A. ha richiesto ed ottenuto un secondo finanziamento da parte della Banca europea per gli investimenti per 50 milioni di euro a valere sulla linea di credito di 430 milioni di euro già concessa alla società. Tale erogazione, avente scadenza marzo 2026, è stata finalizzata a progetti infrastrutturali nell'ambito della Gestione Ordinaria.

10. RAPPORTI CON IL MEF

RAPPORTI CON LA TESORERIA CENTRALE DELLO STATO

Le disponibilità liquide della CDP S.p.A. sono depositate nel conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa DP SPA – Gestione Separata", aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sulle giacenze di tale conto corrente, ai sensi dell'art. 6, comma 2, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, è corrisposto un interesse semestrale ad un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

A seguito della fusione di Infrastrutture S.p.A. per incorporazione nella Cassa depositi e prestiti S.p.A. (art. 1, comma 79 e seguenti, della legge 23 dicembre 2005, n. 266), a decorrere dal 1° gennaio 2006 il conto corrente fruttifero n. 20347, intestato a ISPA, è stato ridenominato in "Cassa DP SPA – Gest. Patrimonio TAV".

Sulle giacenze del predetto conto corrente il Ministero dell'economia e delle finanze corrisponde un interesse semestrale ad un tasso uguale a quello medio dei buoni ordinari del tesoro a sei mesi emessi nel semestre precedente.

Per poter usufruire del servizio di tesoreria e di erogazione svolto dalla Banca d'Italia, la CDP S.p.A. continua ad utilizzare il conto corrente infruttifero di tesoreria n. 29815 denominato "CDP S.p.A. – pagamenti". Peraltro, con l'utilizzo sempre più diffuso dei sistemi di pagamento interbancari, l'impiego del canale della Tesoreria statale per i pagamenti e le riscossioni risulta considerevolmente ridimensionato rispetto al passato.

LE CONVENZIONI CON IL MEF

A norma dell'art. 4, comma 4 del D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, la CDP S.p.A. ha stipulato tre convenzioni con il MEF.

La prima, definita nel corso del 2004, ha avuto riguardo alla gestione del servizio depositi, nelle more del suo trasferimento al MEF (art. 2 del citato D.M.), regolando nel contempo le modalità del trasferimento stesso e le attività di addestramento del personale da destinare alla gestione del servizio.

La seconda, firma ta il 16 settembre 2005, ha regolato le modalità con cui la CDP S.p.A. gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai buoni

fruttiferi postali trasferiti al MEF (art. 3, comma 4, lett. c del D.M. citato).
Sulla base di questa seconda convenzione, la CDP S.p.A., oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane S.p.A., provvede nei confronti del MEF:

- alla rendicontazione delle partite contabili,
- alla fornitura periodica di flussi informa tivi, consuntivi e previsionali, sui rimborsi dei buoni;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria, appositamente istituiti.

L'ultima convenzione, sottoscritta il 25 luglio 2006, ha avuto riguardo alla gestione dei mutui e rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'art. 3 comma 4 lett. a), b), e), g), h) e i) del D.M. 5 dicembre 2003. Anche in questo caso sono state forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle attività relative.
Il ruolo della CDP S.p.A. delineato con questo atto, conformemente a quanto stabilito dell'art. 4, comma 2 del citato D.M., attribuisce alla società la possibilità di effettuare operazioni di erogazioni, riscossioni e recupero crediti, la rappresentanza del MEF anche in giudizio, l'adempimento di obbligazioni, l'esercizio di diritti, poteri e facoltà per la gestione dei rapporti inerenti le attività trasferite.
Nei confronti del MEF, CDP S.p.A. provvede, inoltre:

- alla redazione di una relazione descrittiva di rendicontazione delle attività svolte;
- alla fornitura periodica di quadri informativi sull'andamento dei mutui e rapporti trasferiti, sia in termini consuntivi, che previsionali;
- al monitoraggio e gestione dei conti correnti di Tesoreria istituiti per la gestione.

A fronte dei servizi prestati il MEF riconosce alla CDP una remunerazione di tre milioni di euro l'anno.

LA GESTIONE PER CONTO DEL MEF

Con le modalità definite nelle predette convenzioni, e conformemente a quanto disposto dal D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003, La CDP S.p.A. ha continuato a svolgere nel corso dell'esercizio 2006 le operazioni di erogazione, riscossione e contabilizzazione delle attività e passività trasferite al MEF.

Tra le attività assume rilievo la gestione dei mutui concessi dalla Cassa depositi e prestiti e trasferiti al MEF il cui debito residuo al 31 dicembre 2006 ammonta a 24.738 milioni di euro.

Tra le passività si evidenzia la gestione dei buoni fruttiferi postali ceduti al MEF il cui montante, alla data di chiusura d'esercizio, è pari a 100.534 milioni di euro.

Ai sensi del citato decreto la Cassa depositi e prestiti gestisce anche determinate atti-

vità derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato.

Le disponibilità di pertinenza delle predette gestioni sono depositate in appositi conti correnti di tesoreria infruttiferi, intestati al MEF, sui quali, tuttavia, la CDP S.p.A. è autorizzata ad operare per le finalità previste dalle norme istitutive delle gestioni.

Tra queste occorre evidenziare il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2006 pari a 4.187 milioni di euro, la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno con una disponibilità complessiva di 358 milioni di euro, e le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area di 269 milioni di euro.

11. L'EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE - PROSPETTIVE PER IL 2007

Il 2006 è stato contraddistinto da tassi di crescita a doppia cifra per i principali aggregati patrimoniali della società, anche oltre gli obiettivi e le aspettative iniziali, in aggiunta a risultati di conto economico che hanno di gran lunga superato l'esercizio precedente, esso stesso già caratterizzato da risultati positivi.

Tale *trend* di crescita dovrebbe essere confermato anche per l'esercizio corrente; l'area caratterizzata dal maggior tasso di crescita relativo dovrebbe essere anche nel 2007 l'attività di finanziamento della *business unit* Infrastrutture e Grandi Opere, ancorché in termini assoluti rimangano preponderanti le attività di Gestione Separata (Finanziamenti Pubblici e Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo).

Con riferimento alle prospettive reddituali, nel 2007 verranno meno i ricavi di natura non ricorrente che hanno interessato lo scorso esercizio; ciò comporterà presumibilmente una riduzione in valore assoluto del risultato di esercizio, pur rimanendo inalterato il contesto di elevata efficienza e leva operativa.

FATTI GESTIONALI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Si citano, di seguito, i fatti accaduti dopo il 31/12/2006 rilevanti ai fini gestionali:

La CDP è entrata a far parte del Fondo PPP Italia, fondo chiuso di investimento specializzato in progetti di partenariato pubblico-privato (PPP), con un impegno finanziario di 17,5 milioni di euro. La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro. Il Fondo PPP Italia ha come obiettivo l'investimento, di tipo equity o quasi-*equity* (mezzanini), tramite partecipazioni di minoranza qualificata (20%-40% del capitale) ed attiva (rappresentanza nei CdA delle società partecipate) nei seguenti settori: i) edilizia civile (scuole, ospedali, uffici pubblici, ecc.), ii) ambiente e riqualificazione urbana, iii) trasporti e gestione di servizi pubblici locali *(public utilities)*.
Nel corso del 2006 CDP non ha effettuato alcun versamento a beneficio del fondo; il primo versamento è stato effettuato in data 10 gennaio 2007 per un ammontare di 188.125 euro.

In data 12 gennaio 2007, il Consiglio di Stato ha accolto parzialmente l'appello formulato da CDP in riferimento alla sentenza emessa dal TAR in data 8 febbraio 2006, che aveva respinto il ricorso della società avverso il provvedimento dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato di autorizzazione condizionata all'acqui-

sizione del 29,99% del capitale di Terna S.p.A. In particolare, la sentenza del Consiglio di Stato ha annullato la prescrizione concernente la nomina nel Consiglio di amministrazione di Terna S.p.A. di 6 amministratori indipendenti su 7 nominabili da CDP (o equivalente proporzione in caso di modifica del numero complessivo dei membri di tale Consiglio).

In data 23 gennaio 2007 CDP, insieme a Unicredit, Banca Intesa Infrastrutture e Sviluppo, alcune delle principali Fondazioni e la Cassa Previdenziale Geometri, ha costituito la società F2i SGR S.p.A., che avrà il compito di promuovere e gestire il fondo chiuso di investimento "Fondo Italiano per le Infrastrutture – F2i". A fine marzo 2007 la CDP detiene una partecipazione del 40% nel capitale di F2i SGR S.p.A., destinata ad essere ridotta nel corso del 2007 al 14,3%, in seguito all'ingresso di nuovi soci.

La CDP ha sottoscritto in data 7 marzo 2007 una quota, pari a 20 milioni di euro, del Fondo Abitare Sociale 1, fondo etico immobiliare chiuso promosso dalla Fondazione Cariplo. Le risorse finanziarie raccolte dal Fondo saranno impiegate nella costruzione di alloggi e servizi in Lombardia, finalizzati a contribuire a risolvere il problema abitativo con particolare attenzione alle situazioni di svantaggio economico e/o sociale, collaborando con il terzo settore e con la pubblica amministrazione: è prevista infatti la locazione a canoni calmierati degli immobili realizzati tramite il patrimonio del Fondo.

12. IL PROGETTO DI DESTINAZIONE DEGLI UTILI D'ESERCIZIO

Si sottopone all'esame ed all'approvazione dei signori Azionisti il bilancio dell'esercizio 2006 costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalla Nota integrativa con i relativi allegati tra cui si evidenziano, in particolare, il Rendiconto del Patrimonio separato TAV (Allegato 2) ed i Prospetti contabili di *first time adoption* (Allegato 3). A corredo dei documenti di bilancio è presentata la Relazione degli Amministratori sulla gestione.

Si sottopone, inoltre, all'approvazione dei signori Azionisti il seguente progetto di destinazione del risultato dell'esercizio 2006, che ammonta ad euro 2.052.661.308.

In via preliminare, in conformità a quanto indicato all'art. 30 dello Statuto, si procede a dedurre la quota da destinare a Riserva legale e l'importo dovuto come dividendo preferenziale sulle azioni privilegiate.

Quest'ultimo importo è stato calcolato applicando una percentuale pari al 3%, incrementata della variazione annua dell'indice IPCA che è risultato pari al 2,1% (percentuale complessiva di 5,1%) sul valore nominale delle azioni privilegiate, e, quindi, il pagamento del dividendo preferenziale complessivo ammonta a 53.550.000,00 euro.

Ulteriormente si propone la destinazione di 176.604.734 euro a Riserva indisponibile di patrimonio netto (*), ai sensi dell' art. 6 comma 2 del D.Lgs. 38/2005, e la distribuzione alle azioni ordinarie di 124.950.000 euro, a concorrenza del dividendo preferenziale assegnato alle azioni privilegiate.

(unità di euro)

DESTINAZIONE DELL'UTILE D'ESERCIZIO	
Utile d'esercizio	2.052.661.308
Riserva legale	102.633.065
Utile non distribuibile da destinare a riserva Dlgs. 38/2005 art. 6 co.2 (*)	176.604.734
Utile distribuibile	***1.773.423.509***
Dividendo preferenziale	53.550.000
Dividendo destinato alle azioni ordinarie (**)	124.950.000
UTILE RESIDUO	**1.594.923.509**

(*) *Trattasi di plusvalenze non distribuibili derivanti dagli utili di esercizio prodotti dalle società collegate, al netto dei dividendi incassati e degli effetti fiscali*

(**) *a concorrenza del dividendo preferenziale (5,1%) assegnato alle azioni privilegiate (ex art. 30 Statuto).*

L'utile residuo, pari a 1.594.923.509 euro, verrà attribuito conformemente a quanto sarà deliberato dall'assemblea degli Azionisti.

Roma, 26 aprile 2007

Il Presidente
Alfonso Iozzo

PAGINA BIANCA

DESTINAZIONE DELL'UTILE D'ESERCIZIO

PAGINA BIANCA

1. DELIBERA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE DI ESERCIZIO
(ESTRATTO DEL VERBALE DELL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DEL 26 APRILE 2007)

[...]
L'Assemblea [...] all'unanimità dei voti

delibera

- [...]
- di approvare la destinazione dell'utile distribuibile formulata dal Consiglio di amministrazione come segue: una quota pari a euro 53.550.000 è assegnata quale dividendo preferenziale alle azioni privilegiate secondo quanto previsto dallo Statuto; una ulteriore quota pari a euro 124.950.000 è assegnata quale dividendo alle azioni ordinarie a concorrenza del dividendo preferenziale assegnato alle azioni privilegiate.

Il Presidente invita quindi l'Assemblea a procedere all'attribuzione dell'utile distribuibile residuo pari a euro 1.594.923.509.

[...] l'Assemblea all'unanimità

delibera

che l'utile residuo pari a euro 1.594.923.509 sia attribuito come segue: una quota pari a euro 82.950.000 ad integrazione del dividendo preferenziale già assegnato alle azioni privilegiate; una quota pari a euro 193.550.000 ad integrazione del dividendo già assegnato alle azioni ordinarie; il residuo pari a euro 1.318.423.509 è portato a riserva.

2. PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DIVIDENDI DELIBERATI

A seguito della delibera dell'Assemblea degli azionisti, i dividendi complessivi attribuiti alle azioni ordinarie e privilegiate sono riassumibili come segue:

	(unità di euro)	*(%)*
RIEPILOGO DISTRIBUZIONE DIVIDENDI		
Azioni privilegiate	136.500.000	30,0
Azioni ordinarie	318.500.000	70,0
TOTALE DIVIDENDI	**455.000.000**	**100,0**
DIVIDENDO PER AZIONE	**1,300**	
PERCENTUALE DIVIDENDO SUL CAPITALE NOMINALE		**13,00**

PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

Signori Azionisti,

nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 il Collegio Sindacale ha svolto l'attività di vigilanza prevista dalla legge, secondo i principi di comportamento raccomandati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, tenuto anche conto delle raccomandazioni fornite dalla CONSOB con le proprie comunicazioni, in quanto compatibili con lo status della CDP S.p.A. ed in particolare con nota n. 1025564 del 6 aprile 2001 e successivi aggiornamenti.

Ciò posto, si premette quanto segue:

A) dopo aver avviato nel corso del 2005, il processo di transizione agli IAS-IFRS con la *gap-analysis*, il bilancio 2006, riferito al terzo esercizio contabile successivo alla trasformazione in S.p.A., è stato redatto seguendo i citati principi contabili internazionali. In particolare, seguendo la direttiva della circolare 262 del 22/12/2005 della Banca d'Italia la struttura di stato patrimoniale e conto economico è stata posta in essere modificando la classificazione per "strumento" prevista dai principi italiani per adottare quella per "portafoglio", prevista dai citati principi IAS-IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board, adottati con il Regolamento CE n. 1606 del 19/07/2002, e riconosciuti dall'ordinamento nazionale italiano con decreto legislativo n. 38 del 28/02/2005;
B) per consentire la comparazione con il bilancio dell'esercizio precedente, sono stati riclassificati i dati dell'esercizio 2005 adeguandoli ai nuovi principi contabili IAS-IFRS;
C) la parificazione dei conti, l'esatta consistenza delle rimanenze e la relativa correttezza dell'imputazione delle scritture contabili, la rideterminazione del bilancio 2005 secondo i principi IAS/IFRS e il bilancio 2006, sono state verificate dalla Società KPMG, quale responsabile del controllo contabile ex art. 2409 bis del c.c.;
D) ai fini della disamina del bilancio si è tenuto conto del Piano Industriale 2005-2009, approvato dal CdA il 22 giugno 2005 e del Piano annuale approvato dal CdA il 25 gennaio 2006;
E) l'elaborato in esame comprende anche l'attività della Gestione Ordinaria avviata nel 2005 che, pur essendo distinta, nei relativi flussi finanziari, da quella Separata, contribuisce alla formazione di una unica contabilità.
La separazione tra le gestioni, ai sensi dell'art. 16, commi 5 e 6, del Decreto MEF del 6 ottobre 2004, si sostanzia nella produzione di prospetti di separazione contabile destinati unicamente al MEF ed alla Banca d'Italia. A fine esercizio vengono conteggiati i costi comuni, anticipati dalla gestione separata e rimborsati pro-quota da quella ordinaria;

F) ai fini dell'appostazione dei dati di bilancio, nel rilevare che il valore delle azioni privilegiate non subisce variazioni in quanto è ricompreso nella voce "Capitale", si evidenziano, qui di seguito, le principali differenze emerse tra l'esposizione dei risultati contabili secondo i principi IT GAAP e quelli IAS-IFRS:

OGGETTO	IT GAAP	IAS-IFRS
Mutui	Il valore esposto tra i crediti è relativo alla sola quota erogata dei mutui concessi.	L'intero importo concesso dei mutui in ammortamento è indicato tra i crediti, mentre le somme non ancora erogate su tali mutui sono esposte tra i debiti.
Buoni fruttiferi	L'importo esposto in bilancio fa riferimento al montante calcolato sulla base del tasso di interesse effettivo a scadenza di ciascuna serie bpf.	Il montante esposto nella voce del passivo "titoli in circolazione" è calcolato mediante il metodo del costo ammortizzato, sulla base del tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati lungo la vita attesa di ciascuna serie di bpf. Coerentemente con quanto previsto dai principi IAS/IFRS, tra i flussi stimati sono considerate anche le commissioni pagate dalla CDP per il servizio di collocamento dei bpf.
Derivati	Il valore nominale dei contratti è esposto nei conti d'ordine tra gli impegni e garanzie sotto la linea.	Indicati in voci proprie di stato patrimoniale, registrati a valore di mercato (fair value) sopra la linea. I derivati con fair value positivo sono esposti nell'attivo patrimoniale, mentre quelli negativi nel passivo.

Partecipazioni	Indicate al costo d'acquisto comprensivo degli oneri accessori.	a) Se sono partecipazioni classificate nel portafoglio "disponibili per la vendita" vengono indicate al valore di mercato. La variazione di tale valore è appostata su una riserva del patrimonio netto. b) Se sono partecipazioni in società collegate si consolidano a patrimonio netto, registrando a conto economico la variazione pari all'utile/perdita d'esercizio. I dividendi percepiti non transitano nel conto economico ma vengono dedotti dal valore della partecipazione.
Immobili	Indicati a costo d' acquisto, comprensivo degli oneri accessori incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazioni di leggi specifiche, al netto degli ammortamenti effettuati.	Con il passaggio agli IAS/IFRS si è proceduto allo scorporo del valore dei terreni dal valore degli edifici. La CDP si è avvalsa della facoltà di valutare gli edifici e i terreni, alla data di transizione agli IAS/IFRS, al fair value come sostituito del costo. I terreni non sono soggetti ad ammortamento.

Tanto premesso, si dichiara che il Collegio ha:

- partecipato alle Assemblee dei Soci, nonché a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione tenutesi nel corso dell'anno e ricevuto dagli Amministratori periodiche informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo effettuate dalla Società;

- proseguito la vigilanza sulle attività promosse dalla CDP S.p.A. per raggiungere gli obiettivi del Piano Industriale, volto al perseguimento di adeguati livelli red-

dituali e patrimoniali da conseguire anche mediante la realizzazione dei cambiamenti organizzativi illustrati dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione sulla gestione. La vigilanza in parola è stata esercitata, oltre che tramite la partecipazione ai Consigli di Amministrazione, anche mediante specifiche verifiche, periodici incontri con il Presidente ed il Direttore Generale, assunzioni di informazioni dai Responsabili delle principali funzioni aziendali, nonché scambi di dati ed informazioni con i Revisori della Società KPMG, di cui è stato visionato il libro delle revisioni contabili;

- vigilato sul funzionamento dei sistemi di controllo interno ed amministrativo-contabile al fine di valutarne l'adeguatezza alle esigenze aziendali, nonché l'affidabilità per la rappresentazione dei fatti di gestione;

- verificato l'osservanza delle norme di legge inerenti la formazione del bilancio e della relazione sulla gestione, anche assumendo notizie ed assicurazioni dalla Società di revisione.

Inoltre, con riferimento alla citata comunicazione della CONSOB e dei successivi aggiornamenti, si riferiscono le seguenti informazioni:

1. Le operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società sono state compiute in conformità alla legge ed allo Statuto Sociale.
   In particolare si evidenzia:
   a) per la Gestione Separata l'emissione di Covered Bond per 4 miliardi di euro;
   b) per la Gestione Ordinaria l'emissione di EURO MEDIUM TERM NOTES per 394 milioni di euro ed il prestito BEI di 50 milioni di euro. I settori di intervento hanno riguardato prevalentemente il trattamento dei rifiuti solidi urbani, l'edilizia specializzata ospedaliera e la gestione del servizio idrico integrato.
2. Non si sono rilevate operazioni atipiche e/o inusuali con terzi, parti correlate o infragruppo.
   Nella "Relazione sulla gestione", nonché nella "Nota integrativa" che corredano il bilancio, vengono illustrate le principali operazioni con terzi, descrivendone le caratteristiche ed i loro effetti economici. Si è preso atto inoltre dell'esistenza di procedure operative idonee a garantire che le operazioni commerciali siano concluse secondo condizioni di mercato e che ne venga esaustivamente riferito al Consiglio di Amministrazione.
3. Il Collegio ritiene adeguate le informazioni rese dagli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione.
4. La Relazione della società di revisione contabile è redatta dalla KPMG, ai sensi

dell'art. 2409 ter c.c.. Non risulta che la stessa Società abbia espresso, fino all'approvazione del progetto di bilancio da parte del CdA specifiche osservazioni.

5. Non sono pervenute al Collegio Sindacale denunce ex art. 2408 c.c..
6. Non sono pervenuti al Collegio Sindacale esposti o segnalazioni di presunti rilievi o irregolarità.
7. Non sono stati conferiti nel corso del 2006 ulteriori incarichi alla Società di revisione KPMG oltre quelli già segnalati nei precedenti punti C) e 4.
8. Nel corso dell'esercizio non sono stati conferiti incarichi a soggetti legati alla Società di revisione KPMG da rapporti continuativi.
9. Il Collegio Sindacale non è stato chiamato ad esprimere il proprio consenso ai sensi dell'art. 136 del D.Lgs. n. 385/1993 (Testo Unico delle Leggi in materia bancaria e creditizia).
10. Nel corso dell'esercizio 2006 si sono tenute n. 12 riunioni del Consiglio di Amministrazione e n. 1 Assemblea degli azionisti alle quali ha sempre assistito il Collegio Sindacale che a sua volta si è riunito 16 volte, alle cui sedute è sempre stato invitato il Magistrato delegato al controllo della Corte dei conti, il quale ha partecipato attivamente con osservazioni sempre apprezzate dal Collegio.
    Nel corso delle riunioni il Collegio ha, fra l'altro, esaminato tenendone appositamente conto, i verbali puntualmente redatti, sia dal Comitato di Supporto che dal Comitato di Indirizzo, redigendo a sua volta propri verbali regolarmente inviati, oltre che alla Presidenza della Società, al MEF e alla Corte dei conti.
11. Il Collegio non ha osservazioni da sollevare a riguardo del rispetto dei principi di corretta amministrazione che appaiono essere stati costantemente osservati.
12. Nel corso del 2006, è stata ampliata la struttura organizzativa della CDP S.p.A. con la creazione dell'Area Rapporti con l'Autorità di Vigilanza Bancaria e la rimodulazione dell'Organigramma con la costituzione di ulteriori servizi nell'Area della Direzione Finanza. Il Regolamento Aziendale è stato di conseguenza aggiornato. Con la definizione del nuovo organigramma sono state previste nuove funzioni aziendali, alle quali sono state assegnate nuove risorse umane particolarmente qualificate.
    In particolare, nel corso del 2006, a fronte di 71 unità in uscita, sono state fatte assunzioni per 38 unità, riducendo l'organico a 393 unità, di cui 34 dirigenti, 112 quadri e 247 impiegati, con conseguente riduzione anche dei relativi oneri in 3.3 milioni di euro. Oltre 4.000 ore sono state dedicate ai corsi di formazione aziendale.
    E' stato esteso a tutto il personale dirigente il CCNL dei dirigenti delle imprese creditizie finanziarie e strumentali. E' stato infine sottoscritto il contratto integrativo aziendale per il personale non dirigente, con il quale è stata definita la copertura assicurativa ed avviata la previdenza complementare, alla quale ha aderito circa il 92% dei potenziali destinatari. Per quanto riguarda il TFR si infor-

ma che, nonostante i principi internazionali adottati richiedano una stima attuariale dell'importo che si dovrà corrispondere ai dipendenti al momento della risoluzione del rapporto di lavoro, CDP S.p.A., a causa dell'esiguo numero dei dipendenti interessati a tale forma di trattamento, ha mantenuto il valore del TFR determinato sulla base della normativa civilistica.

13. Nel corso dei primi mesi dell'anno è stata rinnovata per ulteriori tre anni la convenzione con Poste Italiane S.p.A. scaduta il 31/12/2005.
    Nella nuova convenzione sono stati individuati ulteriori criteri di sviluppo del portafoglio dei prodotti offerti da CDP S.p.A. e si è adottato un nuovo meccanismo di remunerazione dei libretti postali.
14. In materia di controllo interno, l'Area Internal Auditing ha realizzato degli Audit diretti ad analizzare preliminarmente i rischi presenti nei processi aziendali, individuando altresì un sistema strutturato di acquisizione dati, denominato "modello dati" tale da poter garantire un costante monitoraggio dei fatti aziendali. La stessa Area fornisce altresì attività di supporto anche all'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. n. 231/01 con la quale il Collegio ha avuto specifici incontri volti alla conoscenza del "Modello di organizzazione gestione e controllo" previsto dal suddetto decreto ed approvato dal CdA della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. il 25 gennaio 2006.
15. Il sistema amministrativo-contabile, appare sufficientemente affidabile per la rappresentazione dei fatti di gestione, anche alla luce delle dichiarazioni rese in proposito dalla KPMG, pur essendo suscettibile di miglioramenti ed implementazioni peraltro già posti allo studio dalle funzioni competenti della Cassa, con particolare riferimento alle procedure informatiche. Si precisa, inoltre che la CDP S.p.A. è proprietaria di tutti i sistemi e delle procedure e non si avvale di servizi in *outsourcing*.
16. Con effetto dal 1 gennaio 2006, ai sensi della legge finanziaria 2006, ISPA è stata fusa per incorporazione in CDP S.p.A. che ha assunto tutti i beni, diritti e rapporti giuridici preesistenti, incluso il patrimonio separato TAV, la cui situazione a fine esercizio è richiamata nell'allegato 2 del bilancio.
17. Nel corso dei periodici scambi informativi tra il Collegio Sindacale e la Società di Revisione, non sono emersi aspetti rilevanti da segnalare.
18. Non essendo quotata, la Società non ha aderito al Codice di Autodisciplina.
19. L'ottimo risultato economico raggiunto nell'anno 2005 è ulteriormente migliorato nel 2006, con una variazione positiva del 25 per cento, calcolata adottando, per entrambi gli esercizi, i principi contabili internazionali.
20. Si osserva infine che la forte consistenza di liquidità rilevata a fine esercizio, pari a 81,8 miliardi di euro comprensiva della riserva obbligatoria, è in linea con il ruolo svolto dalla CDP S.p.A., così come indicato all'art. 5, comma 7, del D.L. 30/09/03, n. 269.
    Al riguardo si sottolinea che, anche in questo esercizio, la liquidità supera la

voce "Crediti verso la clientela" che ammonta a 76,8 miliardi di euro.

21. Si evidenzia che la voce "Fondo rischi bancari generali", presente nel bilancio 2005, in sede di prima applicazione dei principi contabili Internazionali IAS-IFRS, è stata conglobata nel patrimonio netto della Società.
22. La rilevazione della fiscalità anticipata e differita derivante dalla prima applicazione degli IAS-IFRS evidenzia una rettifica negativa del patrimonio netto al 31/12/2005 pari a euro 292,5 milioni con un effetto negativo sull'utile 2005 di euro 82,4 milioni di euro.
23. Si prende infine atto che, nella rilevazione al bilancio, è stata data cognizione agli azionisti delle prevedibili evoluzioni della gestione per il 2007.

Si attesta, per quanto di competenza, che dall'attività di vigilanza esercitata dal Collegio Sindacale non sono emerse omissioni, fatti censurabili o irregolarità meritevoli di menzione agli Azionisti e, pertanto, nulla osta all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2006, unitamente alla Relazione sulla gestione come presentata dal CdA.

Roma, 5 aprile 2007

IL COLLEGIO SINDACALE

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG

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

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

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2409-ter del Codice Civile

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

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2006. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile. Il suddetto bilancio d'esercizio è stato preparato per la prima volta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale. La responsabilità del lavoro di revisione contabile del bilancio di alcune società collegate, il cui valore rappresenta il 75% della voce partecipazioni ed il 2% del totale attivo, è di altri revisori.

Il bilancio d'esercizio presenta ai fini comparativi i dati corrispondenti dell'esercizio precedente predisposti in conformità ai medesimi principi contabili. Per il giudizio sul bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2005, predisposto in conformità alle previgenti norme di legge e dal quale i dati comparativi sono derivati, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 10 aprile 2006. Inoltre, nella nota integrativa sono illustrati gli effetti della transizione agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea. L'informativa presentata nella suddetta nota integrativa è stata da noi esaminata ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006.

KPMG S.p.A., an Italian limited liability share capital company, is a member firm of KPMG International, a Swiss cooperative.

Milano Ancona Aosta Bari Bergamo Bologna Bolzano Brescia Catania Como Firenze Genova Lecce Napoli Novara Padova Palermo Parma Perugia Pescara Roma Torino Treviso Trieste Udine Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 8.260.400,00 i.v.
Registro Imprese Milano e Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Part. IVA 00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. al 31 dicembre 2006 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.

Roma, 11 aprile 2007

KPMG S.p.A.

Giuseppe Scimone
Socio

PAGINA BIANCA

BILANCIO D'IMPRESA (ESERCIZIO AL 31/12/2006)

PAGINA BIANCA

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2006

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2006 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- **STATO PATRIMONIALE;**
- **CONTO ECONOMICO;**
- **PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO;**
- **RENDICONTO FINANZIARIO;**
- **NOTA INTEGRATIVA.**

Sono, inoltre, stati elaborati dei prospetti di raffronto con le risultanze della situazione patrimoniale, delle garanzie e impegni e della situazione economica al 31/12/2006.

La Nota integrativa è costituita da:

PREMESSA
PARTE A - Politiche contabili
PARTE B - Informazioni sullo Stato patrimoniale
PARTE C - Informazioni sul Conto economico
PARTE D - Informativa di settore
PARTE E - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura
PARTE F - Informazioni sul patrimonio
PARTE G - Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda
PARTE H - Operazioni con parti correlate

Sono stati allegati, inoltre, i seguenti documenti, che formano parte integrante della Nota integrativa:

1. ELENCO ANALITICO DELLE PARTECIPAZIONI
2. SITUAZIONE AL 31 DICEMBRE 2006 DEL PATRIMONIO SEPARATO TAV
3. LA PRIMA APPLICAZIONE DEGLI IAS/IFRS DA PARTE DELLA CDP

PROSPETTI DI BILANCIO

(in unità di euro)

STATO PATRIMONIALE	31/12/2006	31/12/2005
ATTIVO		
10. Cassa e disponibilità liquide	78.622.451.330	62.466.564.146
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	135.870.808	75.702.136
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	15.320.237.987	14.559.774.407
60. Crediti verso banche	3.465.309.210	3.633.791.241
70. Crediti verso clientela	76.849.708.099	62.589.338.785
di cui a garanzia Covered Bond	*19.118.126.232*	*16.564.637.535*
80. Derivati di copertura	91.266.701	48.327.259
100. Partecipazioni	5.417.505.207	5.270.575.447
110. Attività materiali	208.312.922	204.671.663
120. Attività immateriali	4.710.635	4.215.301
di cui:		
- avviamento	-	-
130. Attività fiscali	556.200.838	435.302.434
a) correnti	310.442.816	296.433.742
b) anticipate	245.758.022	138.868.692
150. Altre attività	20.785.527	244.943.509
TOTALE DELL'ATTIVO	**180.692.359.264**	**149.533.206.327**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

(in unità di euro)

STATO PATRIMONIALE	31/12/2006	31/12/2005
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		
10. Debiti verso banche	1.248.753.618	1.448.098.522
20. Debiti verso clientela	81.033.749.912	74.035.099.941
di cui somme da erogare su mutui a garanzia Covered Bond	*2.909.458.028*	*1.098.175.297*
30. Titoli in circolazione	82.595.438.688	61.177.605.807
di cui Covered Bond	*7.852.806.566*	*3.959.362.536*
40. Passività finanziarie di negoziazione	137.391.641	369.128.207
60. Derivati di copertura	657.294.199	48.786.826
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(319.043.740)	18.640.266
80. Passività fiscali	1.344.880.592	925.510.525
a) correnti	529.680.000	332.109.608
b) differite	815.200.592	593.400.917
100. Altre passività	708.419.680	913.769.635
110. Trattamento di fine rapporto del personale	725.849	396.468
120. Fondi per rischi e oneri	903.670	9.829.300
a) quiescenza e obblighi simili	-	-
b) altri fondi	903.670	9.829.300
130. Riserve da valutazione	6.459.775.615	5.014.832.597
160. Riserve	1.271.408.234	429.568.648
180. Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
200. Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	2.052.661.308	1.641.939.586
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**180.692.359.264**	**149.533.206.327**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

(in unità di euro)

CONTO ECONOMICO	31/12/2006	31/12/2005
10. Interessi attivi e proventi assimilati	5.641.560.984	4.874.351.015
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(3.861.166.776)	(2.839.111.751)
30. MARGINE DI INTERESSE	**1.780.394.208**	**2.035.239.264**
40. Commissioni attive	11.492.748	1.930.851
50. Commissioni passive	(725.207.033)	(672.917.412)
60. COMMISSIONI NETTE	**(713.714.285)**	**(670.986.561)**
70. Dividendi e proventi simili	907.199.204	885.715.736
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	230.664.877	(180.537.533)
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(1.456.124)	(27.043.354)
100. Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	200.397.839	71.389.515
a) crediti	200.397.839	71.389.515
120. MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	**2.403.485.719**	**2.113.777.067**
130. Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(34.525.558)	(2.026.243)
a) crediti	(34.525.558)	(2.026.243)
140. RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	**2.368.960.161**	**2.111.750.824**
150. Spese amministrative:	(68.102.667)	(69.907.107)
a) spese per il personale	(40.095.419)	(43.436.277)
b) altre spese amministrative	(28.007.248)	(26.470.830)
160. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	8.925.630	(4.393.900)
170. Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(5.108.088)	(4.348.120)
180. Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(1.329.200)	(597.321)
190. Altri oneri/proventi di gestione	1.370.017	1.976.281
200. COSTI OPERATIVI	**(64.244.308)**	**(77.270.167)**
210. Utili (Perdite) delle partecipazioni	312.230.620	65.970.551
240. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(1.665)	0
250. UTILE (PERDITA) DELLA OPERATIVITÀ CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	**2.616.944.808**	**2.100.451.208**
260. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(564.283.500)	(458.511.622)
270. UTILE (PERDITA) DELLA OPERATIVITÀ CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE	**2.052.661.308**	**1.641.939.586**
290. UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	**2.052.661.308**	**1.641.939.586**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

(migliaia di euro)

	Esistenza al 31.12.05 (D.Lgs.87/92)	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.06	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio								Patrimonio netto al 31.12.06
							Operazioni sul patrimonio netto						Utile (Perdita) di Esercizio 31.12.06	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options		
Capitale:														
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000											**2.450.000**
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000											**1.050.000**
Sovrapprezzi di emissione														
Riserve:														
a) di utili	1.159.887 (*)	(730.318)	429.569	841.840	-									**1.271.408**
b) altre														-
Riserve da valutazione:														
a) disponibili per la vendita		4.799.205	4.799.205			1.481.797								**6.281.002**
b) copertura flussi finanziari														
c) altre Riserve														
- Rivalutazione immobili	167.572		167.572											**167.572**
- Differenze cambio conversione		48.055	48.055			(36.854)								**11.201**
Strumenti di capitale														-
Azioni proprie														-
Utile (Perdita) di esercizio	927.642	714.298	1.641.940	(841.840)	(800.100)								2.052.661	**2.052.661**
PATRIMONIO NETTO	**5.755.101**	**4.831.240**	**10.586.341**	-	**(800.100)**	**1.444.943**							**2.052.661**	**13.283.845**

(*) Le riserve di utili sono comprensive del Fondo rischi bancari generali pari a euro 1.145.595.589

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

(migliaia di euro)

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)	31/12/2006	31/12/2005
A. ATTIVITA' OPERATIVA		
1. GESTIONE	**1.761.617**	**1.835.079**
- risultato d'esercizio (+/-)	2.052.661	1.641.940
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(230.665)	180.538
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	1.456	27.043
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	34.526	2.026
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	6.437	4.945
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	(8.596)	2.533
- imposte e tasse non liquidate (+)	217.849	143.531
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	(312.051)	(167.478)
2. LIQUIDITÀ GENERATA/ASSORBITA DALLE ATTIVITÀ FINANZIARIE	**(13.360.903)**	**(8.455.222)**
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(60.169)	(60.004)
- attività finanziarie disponibili per la vendita	804.011	802.319
- crediti verso banche: altri crediti	167.879	(1.602.874)
- crediti verso clientela	(14.272.624)	(7.594.663)
3. LIQUIDITÀ GENERATA/ASSORBITA DALLE PASSIVITÀ FINANZIARIE	**28.416.878**	**31.297.896**
- debiti verso banche: altri debiti	(221.496)	(145.332)
- debiti verso clientela	6.998.651	9.286.090
- titoli in circolazione	21.647.778	22.101.582
- passività finanziarie di negoziazione	(1.072)	6.343
- altre passività	(6.983)	49.213
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	**16.817.592**	**24.677.753**
B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
1. LIQUIDITÀ GENERATA DA	**139.312**	**39.842**
- vendite di partecipazioni	9.696	-
- dividendi incassati su partecipazioni	129.616	39.842
2. LIQUIDITÀ ASSORBITA DA	**(23.673)**	**(1.325.984)**
- acquisti di partecipazioni	(13.099)	(1.315.200)
- acquisti di attività materiali	(8.749)	(6.779)
- acquisti di attività immateriali	(1.825)	(4.005)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ D'INVESTIMENTO	**115.639**	**(1.286.142)**
C. ATTIVITA' DI PROVVISTA		
- distribuzione dividendi e altre finalità	(800.100)	(271.250)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ DI PROVVISTA	**(800.100)**	**(271.250)**
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	**16.133.131**	**23.120.361**

(migliaia di euro)

RICONCILIAZIONE	31/12/2006	31/12/2005
VOCI		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	62.417.713	39.297.352
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	16.133.131	23.120.361
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	-	-
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	**78.550.844**	**62.417.713**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

PROSPETTI DI RAFFRONTO

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE	31/12/2006	31/12/2005	Variazione (+/-)	Variazione %
ATTIVO				
10. Cassa e disponibilità liquide	78.622.451	62.466.564	16.155.887	25,9
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	135.871	75.702	60.169	79,5
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	15.320.238	14.559.774	760.464	5,2
60. Crediti verso banche	3.465.309	3.633.791	(168.482)	-4,6
70. Crediti verso clientela	76.849.708	62.589.339	14.260.369	22,8
di cui a garanzia Covered Bond	*19.118.126*	*16.564.638*	2.553.489	15,4
80. Derivati di copertura	91.267	48.327	42.939	88,9
100. Partecipazioni	5.417.505	5.270.575	146.930	2,8
110. Attività materiali	208.313	204.672	3.641	1,8
120. Attività immateriali	4.711	4.215	495	11,8
di cui:				
- avviamento	-	-	-	
130. Attività fiscali	556.201	435.302	120.898	27,8
a) correnti	310.443	296.434	14.009	4,7
b) anticipate	245.758	138.869	106.889	77,0
150. Altre attività	20.786	244.944	(224.158)	-91,5
TOTALE DELL'ATTIVO	**180.692.359**	**149.533.206**	**31.159.153**	**20,8**

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE	31/12/2006	31/12/2005	Variazione (+/-)	Variazione %
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO				
10. Debiti verso banche	1.248.754	1.448.099	(199.345)	-13,8
20. Debiti verso clientela	81.033.750	74.035.100	6.998.650	9,5
di cui somme da erogare su mutui a garanzia Covered Bond	*2.909.458*	*1.098.175*	*1.811.283*	*164,9*
30. Titoli in circolazione	82.595.439	61.177.606	21.417.833	35,0
di cui Covered Bond	*7.852.807*	*3.959.363*	*3.893.444*	*98,3*
40. Passività finanziarie di negoziazione	137.392	369.128	(231.737)	-62,8
60. Derivati di copertura	657.294	48.787	608.507	1247,3
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(319.044)	18.640	(337.684)	-1811,6
80. Passività fiscali	1.344.881	925.511	419.370	45,3
a) correnti	529.680	332.110	197.570	59,5
b) differite	815.201	593.401	221.800	37,4
100. Altre passività	708.420	913.770	(205.350)	-22,5
110. Trattamento di fine rapporto del personale	726	396	329	83,1
120. Fondi per rischi e oneri	904	9.829	(8.926)	-90,8
a) quiescenza e obblighi simili	-	-	0	
b) altri fondi	904	9.829	(8.926)	-90,8
130. Riserve da valutazione	6.459.776	5.014.833	1.444.943	28,8
160. Riserve	1.271.408	429.569	841.840	196,0
180. Capitale	3.500.000	3.500.000	0	0,0
200. Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	2.052.661	1.641.940	410.722	25,0
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**180.692.359**	**149.533.206**	**31.159.153**	**20,8**

(migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO	31/12/2006	31/12/2005	Variazione (+/-)	Variazione %
10. Interessi attivi e proventi assimilati	5.641.561	4.874.351	767.210	15,7
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(3.861.167)	(2.839.112)	(1.022.055)	36,0
30. MARGINE DI INTERESSE	**1.780.394**	**2.035.239**	**(254.845)**	**-12,5**
40. Commissioni attive	11.493	1.931	9.562	495,2
50. Commissioni passive	(725.207)	(672.917)	(52.290)	7,8
60. COMMISSIONI NETTE	**(713.714)**	**(670.987)**	**(42.728)**	**6,4**
70. Dividendi e proventi simili	907.199	885.716	21.483	2,4
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	230.665	(180.538)	411.202	-227,8
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(1.456)	(27.043)	25.587	-94,6
100. Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	200.398	71.390	129.008	180,7
a) crediti	200.398	71.390	129.008	180,7
120. MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	**2.403.486**	**2.113.777**	**289.709**	**13,7**
130. Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(34.526)	(2.026)	(32.499)	1603,9
a) crediti	(34.526)	(2.026)	(32.499)	1603,9
140. RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	**2.368.960**	**2.111.751**	**257.209**	**12,2**
150. Spese amministrative:	(68.103)	(69.907)	1.804	-2,6
a) spese per il personale	(40.095)	(43.436)	3.341	-7,7
b) altre spese amministrative	(28.007)	(26.471)	(1.536)	5,8
160. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	8.926	(4.394)	13.320	-303,1
170. Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(5.108)	(4.348)	(760)	17,5
180. Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(1.329)	(597)	(732)	122,5
190. Altri oneri/proventi di gestione	1.370	1.976	(606)	-30,7
200. COSTI OPERATIVI	**(64.244)**	**(77.270)**	**13.026**	**-16,9**

(segue)

(segue)

(migliaia di euro)

	31/12/2006	31/12/2005	Variazione (+/-)	Variazione %
210. Utili (Perdite) delle partecipazioni	312.231	65.971	246.260	373,3
240. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(2)	0	(2)	
250. UTILE (PERDITA) DELLA OPERATIVITÀ CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	**2.616.945**	**2.100.451**	**516.494**	**24,6**
260. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(564.284)	(458.512)	(105.772)	23,1
270. UTILE (PERDITA) DELLA OPERATIVITÀ CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE	**2.052.661**	**1.641.940**	**410.722**	**25,0**
290. UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	**2.052.661**	**1.641.940**	**410.722**	**25,0**

SOMMARIO NOTA INTEGRATIVA

PREMESSA

PARTE A - POLITICHE CONTABILI

A 1. PARTE GENERALE

SEZIONE 1 - DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI
SEZIONE 2 - PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE
SEZIONE 3 - EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

A 2. PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO

2.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE
2.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA
2.4 CREDITI
2.6 OPERAZIONI DI COPERTURA
2.7 PARTECIPAZIONI
2.8 ATTIVITÀ MATERIALI
2.9 ATTIVITÀ IMMATERIALI
2.11 FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA
2.12 FONDI PER RISCHI ED ONERI
2.13 DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE
2.14 PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE
2.16 OPERAZIONI IN VALUTA
2.17 ALTRE INFORMAZIONI

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

SEZIONE 1 - CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10

1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione

SEZIONE 2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE - VOCE 20

2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica
2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti
2.3 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: strumenti derivati

SEZIONE 4 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA - VOCE 40

4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica
4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita diverse da quelle cedute e non cancellate e da quelle deteriorate: variazioni annue

SEZIONE 6 - CREDITI VERSO BANCHE - VOCE 60

6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica

SEZIONE 7 - CREDITI VERSO CLIENTELA - VOCE 70

7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica

7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti

7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica

SEZIONE 8 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 80

8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di contratti e di attività sottostanti

8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

SEZIONE 10 - LE PARTECIPAZIONI - VOCE 100

10.1 Partecipazioni in società controllate, controllate in modo congiunto o sottoposte ad influenza notevole: informazioni sui rapporti partecipativi

10.2 Partecipazioni in società controllate, controllate in modo congiunto o sottoposte ad influenza notevole: informazioni contabili

10.3 Partecipazioni: variazioni annue

10.6 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte ad influenza notevole

SEZIONE 11 - ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 110

11.1 Attività materiali: composizione delle attività valutate al costo

11.3 Attività materiali ad uso funzionale: variazioni annue

SEZIONE 12 - ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 120

12.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività

12.2 Attività immateriali: variazioni annue

12.3 Altre informazioni

SEZIONE 13 - LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 130 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO

13.1 Attività per imposte anticipate: composizione

13.2 Passività per imposte differite: composizione

13.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

13.4 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del conto economico)

13.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)

13.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)

13.7 Altre informazioni

SEZIONE 15 - ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 150

15.1 Altre attività: composizione

PASSIVO

SEZIONE 1 - DEBITI VERSO BANCHE - VOCE 10

1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica

SEZIONE 2 - DEBITI VERSO CLIENTELA - VOCE 20

2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica

SEZIONE 3 - TITOLI IN CIRCOLAZIONE - VOCE 30

3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica

3.3 Titoli in circolazione: titoli oggetto di copertura specifica

SEZIONE 4 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE - VOCE 40

4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica

4.4 Passività finanziarie di negoziazione: strumenti derivati

SEZIONE 6 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 60

6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di contratti e di attività sottostanti

6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

SEZIONE 7 - ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 70

7.1 Adeguamento di valore delle passività coperte: composizione per portafogli coperti

7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso d'interesse: composizione

SEZIONE 8 - PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 80

SEZIONE 10 - ALTRE PASSIVITÀ - VOCE 100

10.1 Altre passività: composizione

SEZIONE 11 - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE - VOCE 110

11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue

SEZIONE 12 - FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 120

12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione

12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue

12.4 Fondi per rischi ed oneri - altri fondi

SEZIONE 14 - PATRIMONIO DELL'IMPRESA - VOCI 130, 150, 160, 170, 180, 190 E 200

14.1 Patrimonio dell'impresa: composizione

14.2 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione

14.3 Capitale - Numero azioni: variazioni annue

14.5 Riserve di utili: altre informazioni

14.7 Riserve da valutazione: composizione

14.8 Riserve da valutazione: variazioni annue
14.9 Riserve da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione
14.10 Riserve da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue

ALTRE INFORMAZIONI
1. Garanzie rilasciate e impegni
2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

SEZIONE 1 - GLI INTERESSI - VOCI 10 E 20
1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione
1.2 Interessi attivi e proventi assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura
1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione
1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura

SEZIONE 2 - LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50
2.1 Commissioni attive: composizione
2.3 Commissioni passive: composizione

SEZIONE 3 - DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70
3.1 Dividendi e proventi simili: composizione

SEZIONE 4 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80
4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione

SEZIONE 5 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90
5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione

SEZIONE 6 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100
6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione

SEZIONE 8 - LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130
8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione

SEZIONE 9 - LE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 150
9.1 Spese per il personale: composizione
9.2 Numero medio dei dipendenti per categoria
9.4 Altri benefici a favore dei dipendenti
9.5 Altre spese amministrative: composizione

SEZIONE 10 - ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 160

10.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione

SEZIONE 11 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 170

11.1. Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione

SEZIONE 12 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 180

12.1 Rettifiche di valore nette su attività immateriali: composizione

SEZIONE 13 - GLI ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE - VOCE 190

13.1 Altri oneri di gestione: composizione

13.2 Altri proventi di gestione: composizione

SEZIONE 14 - UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI - VOCE 210

14.1 Utili (perdite) delle partecipazioni: composizione

SEZIONE 17 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI - VOCE 240

Sezione 17 - Utili (Perdite) da cessione di investimenti - Voce 240

SEZIONE 18 - LE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE - VOCE 260

18.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione

18.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere fiscale effettivo di bilancio

PARTE D - INFORMATIVA DI SETTORE

A. SCHEMA PRIMARIO

A.1 DISTRIBUZIONE PER SETTORI DI ATTIVITÀ: DATI ECONOMICI

A.2 DISTRIBUZIONE PER SETTORI DI ATTIVITÀ: DATI PATRIMONIALI

PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

SEZIONE 1 - RISCHIO DI CREDITO

Informazioni di natura qualitativa

Informazioni di natura quantitativa

A. QUALITÀ DEL CREDITO

B. DISTRIBUZIONE E CONCENTRAZIONE DEL CREDITO

C. OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE E DI CESSIONE DELLE ATTIVITÀ

C.1 OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE

Informazioni di natura qualitativa

Informazioni di natura quantitativa

SEZIONE 2 - RISCHI DI MERCATO

2.1 RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE - PORTAFOGLIO DI NEGOZIAZIONE DI VIGILANZA
2.2 RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE - PORTAFOGLIO BANCARIO
2.3 RISCHIO DI PREZZO - PORTAFOGLIO DI NEGOZIAZIONE DI VIGILANZA
2.4 RISCHIO DI PREZZO - PORTAFOGLIO BANCARIO
2.5 RISCHIO DI CAMBIO
2.6 GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

SEZIONE 3 - RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Informazioni di natura qualitativa
Informazioni di natura quantitativa

SEZIONE 4 - RISCHI OPERATIVI

Informazioni di natura qualitativa

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO

SEZIONE 1 - IL PATRIMONIO DELL'IMPRESA

Informazioni di natura qualitativa

PARTE G - OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA

SEZIONE 1 - OPERAZIONI REALIZZATE DURANTE L'ESERCIZIO

1.1 OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE
1.2 ALTRE INFORMAZIONI SULLE OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE

PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

1 Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti
2 Informazioni sulle transazioni con parti correlate

ALLEGATI DI BILANCIO

PREMESSA

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il bilancio della CDP S.p.A. è stato, in continuità con i precedenti esercizi, predisposto in base alle disposizioni della Banca d'Italia, attualmente definite nella circolare per la "Vigilanza creditizia e finanziaria" del 22 dicembre 2005 e successivi aggiornamenti, relativa a "Il bilancio bancario – schemi e regole di compilazione" che ha recepito l'introduzione nei bilanci bancari dei principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Con il Regolamento Europeo (CE) n° 1606/2002 del 19 luglio 2002, l'Unione Europea ha introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2006, di applicazione dei principi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati della Comunità Europea.

Il decreto legislativo n. 38 del 20 febbraio 2005 ha, successivamente, disciplinato tale obbligo di applicazione dei principi contabili internazionali:

- IFRS "International Financial Reporting Standards" emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board),
- degli IAS "International Accounting Standards" emessi dallo IASC (International Accounting Standard Committee),

e delle fonti interpretative *Implementation Guidance, Basis for Conclusions* adottati dal *Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC" ex SIC - *Standing Interpretations Committee*) e dallo IASB.

Il bilancio è redatto in Euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Rendiconto Finanziario, dal Prospetto delle variazione del patrimonio netto e dalla presente Nota integrativa con i relativi allegati e risulta corredato della relazione del Consiglio di amministrazione sull'andamento della gestione.

Il bilancio è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio.

Il bilancio trova corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nell'esercizio.

PRIMA APPLICAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI IAS/IFRS

I principi contabili IAS/IFRS, utilizzati per la prima volta dalla CDP S.p.A. in questo bilancio, presentano significative differenze rispetto ai principi contabili italiani applicati sino al bilancio 2005. L'illustrazione degli impatti derivanti dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali, richiesta dal principio IFRS 1 (prima applicazione dei principi contabili internazionali), è riportata nell'allegato "Prospetti di riconciliazione di prima applicazione degli IAS/IFRS (FTA) e relative note esplicative".

Rappresentazione dei dati

In linea con la normativa emanata dalla Banca d'Italia, gli schemi contabili sono redatti in unità di euro, mentre la Nota integrativa è redatta in migliaia di euro.
Sono omesse le voci che non presentano importi nell'esercizio al quale si riferisce il bilancio e in quello precedente. Nel conto economico i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati fra parentesi.
Nei prospetti di Nota integrativa si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui", trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

Comparazione e informativa

La Nota integrativa evidenzia, come dettagliatamente illustrato di seguito, tutte le informazioni previste dalla normativa, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.
Le tabelle previste obbligatoriamente ed i dettagli richiesti dalla Banca d'Italia sono distintamente identificati secondo la numerazione stabilita dallo stesso Organo di vigilanza ovvero secondo la Parte e la Sezione presenti nell'Appendice "A" delle Istruzioni della Banca d'Italia.
In merito alle tabelle di nota integrativa per consentirne il raffronto tra l'esercizio 2006 con l'esercizio 2005, sono stati riportati i dati disponibili di quest'ultimo anno. Si ritiene opportuno, comunque, far presente che il confronto appare in molti casi non significativo considerata la disomogeneità dei criteri di valutazione e la conseguente difficoltà di conversione dei dati informativi ai fini della comparabilità. In taluni casi, per questo motivo, le voci del 2005 relative ad alcune delle tabelle riportano solo il saldo di ciascuna voce.
Sono state omesse le tabelle che non presentano importi sia per il 2006 che per il 2005.

I patrimoni separati della CDP

La CDP è titolare dei due seguenti patrimoni separati:

A. IL 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 di 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 obbli-

gazionario 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 di bilancio, e l'operazione viene descritta nella nota integrativa Parte B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE - Altre informazioni.

B. IL PATRIMONIO SEPARATO TAV

Acquisito in seguito alla incorporazione della società Infrastrutture S.p.A. avvenuta in data 01/01/2006, tale patrimonio separato è stato costituito per il finanziamento degli investimenti relativi alla infrastruttura ferroviaria del sistema alta velocità/alta capacità, ai sensi dell'articolo 75 della legge 27 dicembre 2002, n. 289. In data 27/12/2006 con D.M. del Ministro dell'Economia e delle Finanze è stata stabilita la messa in liquidazione con procedura di cui all'art. 2447-*novies* del codice civile, e l'accollo da parte dello Stato italiano degli oneri relativi al patrimonio.
La rappresentazione contabile del patrimonio, anche dopo l'introduzione dei nuovi principi contabili IAS/IFRS, è effettuata fuori bilancio (cd. "sotto la linea") dalla CDP in continuità con il trattamento contabile precedentemente adottato da parte di Infrastrutture S.p.A..
La situazione contabile del patrimonio separato TAV al 31/12/2006, elaborata con criteri prettamente finanziari a seguito della messa in liquidazione del patrimonio e della successiva inclusione dello stesso nello Stato italiano con la legge finanziaria 2007, sono rilevabili nel documento allegato alla presente Nota.

REVISIONE DEL BILANCIO

Il bilancio della CDP viene sottoposto a revisione contabile a cura della società di revisione KPMG S.p.A., in esecuzione della delibera assembleare del 23/03/2004, che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione del bilancio e controllo contabile per il triennio 2004-2006.

BILANCIO CONSOLIDATO

La CDP controlla ai sensi dello IAS 27 e del SIC 12, sia pure senza avere un rapporto partecipativo diretto, la società veicolo "CPG – Società di cartolarizzazione a r.l.". Tuttavia non viene redatto un bilancio consolidato della CDP S.p.A. in quanto il consolidamento delle poste sopra la linea del suddetto veicolo non produrrebbe un'informativa significativamente diversa a causa del ridottissimo ammontare delle stesse. La CDP S.p.A. possiede, inoltre, partecipazioni sulle quali riveste un ruolo configurabile come di influenza notevole con quote di proprietà che le consentono di esprimere in Assemblea diritti di voto superiori al 20% del capitale. Queste partecipazioni sono state oggetto nel bilancio della società a consolidamento sintetico con

il metodo del patrimonio netto.

ALLEGATI DI BILANCIO

Al bilancio, per fornire una adeguata informativa sono allegati i seguenti documenti:

1 Elenco analitico delle partecipazioni;
2 Situazione contabile del Patrimonio separato TAV al 31/12/2006;
3 Prospetti di riconciliazione di prima applicazione degli IAS/IFRS (FTA) e relative note esplicative.

PARTE A - POLITICHE CONTABILI

A. 1 - PARTE GENERALE

SEZIONE 1 - DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente bilancio è stato redatto in conformità i principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea fino al 31 dicembre 2006 ed è stato predisposto sulla base della Circolare della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005 che stabilisce in modo vincolante gli schemi di bilancio e le relative modalità di compilazione, nonché il contenuto della Nota integrativa.

SEZIONE 2 - PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

Il bilancio è stato predisposto in base ai principi contabili emanati dallo IASB (inclusi i SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002. Si è, inoltre, applicato l'IFRS 7 già a partire dall'esercizio 2006.

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

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

Laddove le informazioni richieste dai principi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa Banca d'Italia non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nella nota integrativa vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

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

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 dalle istru-

zioni di Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione.

SEZIONE 3 - EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

Successivamente alla data di riferimento e, comunque, sino della redazione del bilancio, non si sono verificati eventi rilevanti atti a modificare le valutazioni e l'informativa contenute nel presente bilancio.

Gli eventi successivi, diversi da quelli con rilevanza contabile, tali da poter incidere in misura apprezzabile sull'operatività e sui risultati economici futuri della Banca sono illustrati nel capitolo 11 - L'EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE – PROSPETTIVE PER IL 2007 della Relazione sulla gestione, al quale si fa rinvio.

A. 2 - PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO

Con l'introduzione degli IAS/IFRS, si sono introdotti, accanto al criterio del costo storico che era il principio su cui si basavano i principi contabili internazionali, due nuovi criteri di valutazione, da applicare, in particolare agli strumenti finanziari: il *fair value* ed il costo ammortizzato. Di seguito i metodi di valutazione delle attività finanziarie di cui sopra:

FAIR VALUE

Il *fair value* (valore equo) utilizzato ai fini valutativi è rappresentato dalle quotazioni ufficiali in un mercato attivo. Se il mercato per uno strumento finanziario non è attivo, il *fair value* (valore equo) è stato determinato utilizzando tecniche di valutazione comunemente utilizzate nei mercati finanziari che fanno riferimento all'analisi con flussi finanziari attualizzati e ai modelli di prezzo delle opzioni. Il *fair value* include, ove applicabile, il rendimento finanziario in corso di maturazione. Nel caso in cui per un investimento azionario non sia disponibile una quotazione in un mercato attivo e il *fair value* non possa essere attendibilmente determinato, l'attività finanziaria è stata valutata al costo.
Per le attività e passività finanziarie che non sono valutate in bilancio al *fair value*, l'informazione sul *fair value* fornita nelle note non deve essere considerata come l'importo che potrebbe essere realizzato se tutte le attività e passività finanziarie fossero realizzate o liquidate immediatamente.
Il *fair value* delle attività classificate "Finanziamenti e crediti", in assenza di un mercato attivo, è stato determinato principalmente mediante l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi ai tassi di mercato prevalenti alla data di riferimento. Per tutte le altre attività finanziarie a tasso variabile, gli strumenti di capitale non quotati ed i crediti, si ritiene che il valore di carico approssimi il loro *fair value* alla data di riferimento.

COSTO AMMORTIZZATO

Il costo ammortizzato di un'attività o passività finanziaria è il valore a cui è stata misurata al momento della rilevazione iniziale l'attività o la passività finanziaria al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dall'ammortamento complessivo utilizzando il criterio dell'interesse effettivo su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l'uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irrecuperabilità.
Il criterio dell'interesse effettivo è un metodo di calcolo del costo ammortizzato di un'attività o passività finanziaria (o gruppo di attività e passività finanziarie) e di ripartizione degli interessi attivi o passivi lungo il relativo periodo. Il tasso di interesse effettivo (TIE o tasso interno di rendimento - TIR) è il tasso che attualizza esattamente i pagamenti o incassi futuri stimati lungo la vita attesa dello strumento finanziario o, ove opportuno, un periodo più breve al valore contabile netto dell'attività o passività finanziaria. Quando si

calcola il tasso di interesse effettivo, un'entità deve valutare i flussi finanziari tenendo in considerazione tutti i termini contrattuali dello strumento finanziario (per esempio, il pagamento anticipato, un'opzione all'acquisto o simili), ma non deve considerare perdite su crediti future. Il calcolo include tutti gli oneri e punti base pagati o ricevuti tra le parti di un contratto che sono parte
integrante del tasso di interesse effettivo (vedere IAS 18), i costi di transazione, e tutti gli altri premi o sconti. Si presume che i flussi finanziari e la vita attesa di un gruppo di strumenti finanziari similari possa essere valutata in modo attendibile. Tuttavia, in quei rari casi in cui non è possibile determinare in modo attendibile i flussi finanziari o la vita attesa di uno strumento finanziario (o gruppo di strumenti finanziari), l'entità deve utilizzare i flussi finanziari contrattuali per tutta la durata del contratto dello strumento finanziario (o gruppo di strumenti finanziari).

USO DI STIME

Nell'ambito della redazione del bilancio, la direzione aziendale ha dovuto formulare valutazioni, stime e ipotesi che influenzano l'applicazione dei principi contabili e gli importi delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi rilevati in bilancio. Tuttavia, va rilevato che, trattandosi di stime, non necessariamente il valore di realizzo delle poste oggetto di valutazione corrisponderà a quello iscritto in bilancio.
Tali stime e ipotesi sono riviste regolarmente. Le eventuali variazioni derivanti dalla revisione delle stime contabili sono rilevate nel periodo in cui la revisione viene effettuata e nei relativi periodi futuri.

I principi contabili applicati nella redazione del bilancio vengono di seguito descritti.

2.1 - 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 si designati ed 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 bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il *fair value* viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il *fair value* ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

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

La cancellazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie di negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno 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.

2.2 - Attività finanziarie disponibili per la vendita

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

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte a verifiche volte ad indi-

viduare 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 "Utile/perdita 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.

2.4 - 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 debi-

to, 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 similari, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

I mutui presenti nel portafoglio della Gestione Separata della CDP, derivano in larga parte da finanziamenti concessi in regime pubblicistico con atti amministrativi, e 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 CDP sulla parte non erogata. I mutui di scopo della CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dall'anno successivo a quello della stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dalla CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno 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 mutuo 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.

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

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

La valutazione dei crediti inclusi nelle categorie di rischiosità sofferenze, incagli e ristrutturati, viene effettuata analiticamente per le posizioni che superano una determinata soglia di significatività. In assenza di serie storiche per la CDP relative a perdite su crediti e in considerazione della qualità del merito creditizio dei principali debitori, non viene effettuata alcuna svalutazione forfettaria 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 dà 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 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 bilancio sono scaduti o sconfinati da oltre 180 giorni (c.d. past due), sono anch'essi oggetto di valutazione analitica.

Nei "Crediti verso clientela" figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela

(mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento, ecc.) allocate nel portafoglio "crediti". Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.
Nei "Crediti verso banche" figurano le attività finanziarie non quotate verso banche (conti correnti, depositi cauzionali, titoli di debito, crediti di funzionamento, ecc.) classificate nel portafoglio "crediti". Sono inclusi anche i crediti verso Banche Centrali diversi dai depositi liberi (quali riserva obbligatoria).

2.6 - 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 paragrafi AG94). Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che (a) espone l'entità al rischio di variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato come coperto (paragrafi 78-84 e Appendice A paragrafi AG98-AG101). L'efficacia della copertura è il livello 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).
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%.
La CDP ha posto in essere operazioni a copertura dirette a neutralizzare il valore di bilancio *(fair value hedge)* di singole attività e passività o di gruppi omogenei ed operazioni di copertura del rischio di tasso d'interesse di un portafoglio di passività, cosiddetto

macrohedging, relativo all'operatività nel medio lungo termine sul tasso fisso dal lato della raccolta postale

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

2.7 - 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 delle partecipazioni avviene al costo, alla data regolamento, comprensivo dei costi o proventi direttamente attribuibili alla transazione.

Nel bilancio, in assenza di posizioni di controllo, le partecipazioni sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Tale metodo prevede che la partecipazione venga rilevata inizialmente al costo di acquisto e che le successive valutazioni tengano conto delle variazioni (in aumento o diminuzione) del patrimonio netto delle partecipate per la quota parte di competenza. In condizioni normali, ciò porta ad incrementare il valore della partecipazione per la quota parte di utile di esercizio di competenza del periodo, al netto dei dividendi percepiti dalla partecipata. La differenza tra ciascuna valutazione e la precedente transita a conto economico nella voce "Utile (perdite) delle partecipazioni". I dividendi percepiti pertanto non transitano dal conto economico come ricavi ma vengono portati in deduzione del valore della partecipazione (in quanto si configurano come riduzioni del patrimonio netto della società partecipata).

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

calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una persistente e 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; per le partecipazioni in società quotate la riduzione è ritenuta significativa se le quotazioni di mercato sono inferiori in misura superiore al 20% per un periodo di nove mesi nell'esercizio.

2.8 - 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 trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente.

Con il passaggio agli IAS, quindi, si è proceduto allo scorporo del valore dei terreni dagli edifici, in base al valore rilevato da perizie già utilizzate, tra l'altro, nel corso del 2005 al fine della rivalutazione degli immobili aziendali esistenti nel bilancio 2004, ai sensi della legge Finanziaria 2006. I terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.

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

La CDP si è avvalsa della facoltà di valutare gli immobili, ed i terreni (il cui valore è stato scorporato dagli stessi immobili) alla data di passaggio agli IAS/IFRS al *fair value* e utilizzare tale valore come sostituto del costo a tale data.

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

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

I costi di manutenzione e riparazione che non determinano un incremento di utilità e/o di vita utile dei cespiti sono imputati al Conto economico dell'esercizio.
Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda ed in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

2.9 - Attività immateriali

Le "attività immateriali" ai fini IAS comprendono l'avviamento e le altre attività immateriali disciplinate dallo IAS 38. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria.
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) è probabile che affluiscano benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata;
(b) il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.
Le immobilizzazioni 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.

2.11 - Fiscalità corrente e differita

L'imposta sul reddito e quella sulle attività produttive sono rilevate sulla base di una realistica stima degli oneri di competenza dell'esercizio, determinati in applicazione della normativa fiscale vigente. In particolare si è tenuto conto delle modifiche apportate al T.u.i.r. dal D.Lgs. 38/2005, che ha disciplinato gli effetti tributari derivanti dall'applicazione dei Principi contabili internazionali, al fine di mantenere sostanzialmente invariata l'imposizione tributaria rispetto a quella calcolata in relazione ad un bilancio redatto secondo Principi contabili nazionali (cosiddetto principio di neutralità), nonché per conservare il principio di derivazione dell'imponibile fiscale dal risultato del conto economico, prevedendo anche la valenza fiscale dei componenti che, per effetto dei Principi contabili internazionali, sono imputati direttamente a patrimonio.

La fiscalità differita è relativa alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria (finalizzata alla determinazione del reddito imponibile) rispetto a quella civilistica, mirata alla quantificazione del risultato d'esercizio. In tale sede 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 - e che sono calcolate sulla base delle aliquote previste dalla normativa vigente - vengono rappresentate nel fondo imposte senza operare compensazioni con le attività per imposte anticipate; queste ultime sono infatti iscritte nello Stato patrimoniale sotto la voce "Altre attività".
La fiscalità differita, se attiene ad accadimenti che hanno interessato direttamente il patrimonio netto, è rilevata in contropartita al patrimonio netto stesso.

2.12 - 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 princi-

pi 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.

2.13 - Debiti e titoli in circolazione

Tra i "Debiti verso banche" (voce 10) e tra i "Debiti verso la clientela" (voce 20) vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci 40 "passività finanziarie di negoziazione" e 50 "passività finanziarie valutate al fair value" e dai titoli di debito indicati nella voce 30 ("titoli in circolazione"). Sono inclusi i debiti di funzionamento. In particolare la CDP presenta, in tale voce le somme ancora da erogare a fronte dei mutui in ammortamento, per i quali rinviamo alla descrizione dei finanziamenti CDP della gestione separata di cui al precedente par. 2.4.
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 data di riferimento del bilancio risultano scaduti ma non ancora rimborsati. Viene esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.
Inizialmente vengono iscritti al loro *fair value* comprensivo dei costi sostenuti per l'emissione.
La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato. I debiti vengono cancellati dal bilancio 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 rendimen-

to 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 e non più ammortizzate in quote costanti annue.

2.14 - Passività finanziarie di negoziazione

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

L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al *fair value* che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal *fair value*, 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 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.

2.16 - Operazioni in valuta

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio 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 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).
L'effetto delle differenze cambio relative al patrimonio netto delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto viene invece iscritto in una riserva di patrimonio netto.

2.17 - 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 dei

conti correnti accesi presso la tesoreria centrale dello Stato.
La disponibilità è incrementata dagli interessi maturati ancorché non ancora liquidati su tali conti correnti. Questi, infatti, maturano 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 dell'esercizio 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 2005, in quanto la quota maturata nel 2006, per dipendenti che hanno optato in tal senso (92% degli aventi diritto), non è andata a valorizzare il Fondo in questione ma è stata destinata al Fondo di previdenza complementare, 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.

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.

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

SEZIONE 1 - CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10

Le disponibilità liquide della CDP S.p.A. sono detenute principalmente nei seguenti conti correnti di tesoreria presso la Banca d'Italia:

- c/c fruttifero n. 29814 denominato "Cassa DP SPA - gestione separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata dalla CDP. Alla fine del 2006 il saldo del c/c è pari a 76.919 milioni di euro.

- c/c infruttifero n. 29815 denominato "CDP SPA - pagamenti", nel quale sono depositate le somme relative ai mandati di pagamento emessi da CDP che saranno utilizzate per estinguere il debito verso le sezioni di tesoreria provinciale dello Stato della Banca d'Italia. Alla fine del 2006 il saldo del c/c è pari 339,4 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 1.364,0 milioni di euro.

Nella tabella che segue sono riepilogate le disponibilità liquide al 31/12/2006 comprensive, per le somme depositate su conti correnti fruttiferi, degli interessi maturati e non ancora accreditati.

(migliaia di euro)

1.1 CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE: COMPOSIZIONE	31/12/2006	31/12/2005
a) Cassa	78.622.451	62.466.564
b) Depositi liberi presso Banche Centrali	-	-
TOTALE DEI CREDITI	**78.622.451**	**62.466.564**

Sezione 2 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione - voce 20

2.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro)

VOCI/VALORI	31/12/2006		31/12/2005	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
A Attività per cassa				
1. Titoli di debito				
1.1 Titoli strutturati				
1.2 Altri titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Quote di O.I.C.R.				
4. Finanziamenti				
4.1 Pronti contro termine attivi				
4.2 Altri				
5. Attività deteriorate				
6. Attività cedute non cancellate				
TOTALE A				
B Strumenti derivati				
1. Derivati finanziari		**135.871**		**75.702**
1.1 di negoziazione		135.871		75.702
1.2 connessi con la fair value option				
1.3 altri				
2. Derivati creditizi				
2.1 di negoziazione				
2.2 connessi con la fair value option				
2.3 altri				
TOTALE B		**135.871**		**75.702**
TOTALE A+B		**135.871**		**75.702**

I derivati finanziari esposti nella tabella fanno riferimento alle opzioni esplicite acquistate a copertura della componente opzionale dei buoni indicizzati a scadenza. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dallo strumento ospite (buono indicizzato a scadenza) e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione.

2.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI

(migliaia di euro)

VOCI/VALORI	31/12/2006	31/12/2005
A. ATTIVITÀ PER CASSA		
1. Titoli di debito		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
2. Titoli di capitale		
a) Banche		
b) Altri emittenti:		
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie		
- imprese non finanziarie		
- altri		
3. Quote di O.I.C.R.		
4. Finanziamenti		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
5. Attività deteriorate		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
6. Attività cedute non cancellate		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
TOTALE A		
B. STRUMENTI DERIVATI		
a) Banche	131.673	75.702
b) Clientela	4.198	
TOTALE B	**135.871**	**75.702**
TOTALE A+B	**135.871**	**75.702**

I derivati finanziari esposti nella tabella fanno riferimento alle opzioni esplicite acquistate a copertura della componente opzionale dei buoni indicizzati a scadenza. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dallo strumento ospite (buono indicizzato a scadenza) e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione.

(migliaia di euro)

2.3 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: STRUMENTI DERIVATI						31/12/2006	31/12/2005
Tipologie derivati/attività sottostanti	**Tassi di interesse**	**Valute e oro**	**Titoli di capitale**	**Crediti**	**Altro**		
A. Derivati quotati							
1. Derivati finanziari:							
∘ Con scambio di capitale							
- Opzioni acquistate							
- Altri derivati							
∘ Senza scambio di capitale							
- Opzioni acquistate							
- Altri derivati							
2. Derivati creditizi:							
∘ Con scambio di capitale							
∘ Senza scambio di capitale							
TOTALE A							
B) Derivati non quotati							
1. Derivati finanziari:			135.871			135.871	75.702
∘ Con scambio di capitale							
- Opzioni acquistate							
- Altri derivati							
∘ Senza scambio di capitale							
- Opzioni acquistate			135.871			135.871	75.702
- Altri derivati							
2. Derivati creditizi:							
∘ Con scambio di capitale							
∘ Senza scambio di capitale							
TOTALE B			**135.871**			**135.871**	**75.702**
TOTALE A+B			**135.871**			**135.871**	**75.702**

SEZIONE 4 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA - VOCE 40

(migliaia di euro)

4.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA	31/12/2006		31/12/2005	
VOCI/VALORI	**Quotati**	**Non quotati**	**Quotati**	**Non quotati**
1. Titoli di debito	**214.692**		**1.018.440**	
1.1 Titoli strutturati				
1.2 Altri titoli di debito	214.692		1.018.440	
2. Titoli di capitale	**15.103.480**	**2.066**	**13.539.268**	**2.066**
2.1 Valutati al fair value	15.103.480		13.539.268	
2.2 Valutati al costo		2.066		2.066
3. Quote di O.I.C.R.				
4. Finanziamenti				
5. Attività deteriorate				
6. Attività cedute non cancellate				
TOTALE	**15.318.172**	**2.066**	**14.557.708**	**2.066**

(migliaia di euro)

4.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI	31/12/2006	31/12/2005
VOCI/VALORI		
1. Titoli di debito	**214.692**	**1.018.440**
a) Governi e Banche Centrali		805.050
b) Altri enti pubblici	11.434	13.008
c) Banche		
d) Altri emittenti	203.258	200.382
2. Titoli di capitale	**15.105.546**	**13.541.334**
a) Banche	2.066	2.066
b) Altri emittenti		
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie		
- imprese non finanziarie	15.103.480	13.539.268
- altri		
3. Quote di O.I.C.R.		
4. Finanziamenti		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
5. Attività deteriorate		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
6. Attività cedute non cancellate		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
TOTALE	**15.320.238**	**14.559.774**

(migliaia di euro)

4.5 ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA DIVERSE DA QUELLE CEDUTE E NON CANCELLATE E DA QUELLE DETERIORATE: VARIAZIONI ANNUE

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	**1.018.440**	**13.541.334**			**14.559.775**
B. Aumenti	**2.875**	**1.564.212**			**1.567.086**
B1. Acquisti					-
B2. Variazioni positive di FV	275	1.564.212			1.564.487
B3. Riprese di valore					-
- imputate al conto economico					-
- imputate al patrimonio netto					-
B4. Trasferimenti da altri portafogli					-
B5. Altre variazioni	2.600				2.600
C. Diminuzioni	**806.623**	**-**			**806.623**
C1. Vendite					
C2. Rimborsi	800.191				800.191
C3. Variazioni negative di FV	382				382
C4. Svalutazioni da deterioramento					-
- imputate al conto economico					-
- imputate al patrimonio netto					-
C5. Trasferimenti ad altri portafogli					-
C6. Altre variazioni	6.050				6.050
D. Rimanenze finali	**214.692**	**15.105.546**			**15.320.238**

Sezione 6 - Crediti verso banche - voce 60

(migliaia di euro)

6.1 CREDITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA	31/12/2006	31/12/2005
TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI		
A. Crediti verso Banche Centrali	**2.766.513**	
1. Depositi vincolati		
2. Riserva obbligatoria	2.766.513	-
3. Pronti contro termine attivi		
4. Altri		
B. Crediti verso banche	**698.797**	**3.633.791**
1. Conti correnti e depositi liberi	384	973
2. Depositi vincolati	268.937	-
3. Altri finanziamenti:	429.476	3.632.818
3.1 Pronti contro termine attivi	-	3.188.795
3.2 Locazione finanziaria		
3.3 Altri	429.476	444.023
4. Titoli di debito	-	-
4.1 Titoli strutturati		
4.2 Altri titoli di debito		
5. Attività deteriorate	-	-
6. Attività cedute non cancellate	-	-
TOTALE (VALORE DI BILANCIO)	**3.465.309**	**3.633.791**
TOTALE (FAIR VALUE)	**3.448.704**	

I crediti verso banche sono originati principalmente da operazioni di finanziamento pari a circa 429,5 milioni di euro, dalla giacenza sul conto di gestione per la riserva obbligatoria pari a circa 2.766,5 milioni di euro e da depositi (*cash collateral*) presso banche per operazioni a copertura del rischio di credito su strumenti derivati pari a circa 268,9 milioni di euro.

SEZIONE 7 - 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 contengono le obbligazioni emesse da comuni e regioni. Nella tabella che segue tali crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

(migliaia di euro)

7.1 CREDITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA	31/12/2006	31/12/2005
TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI		
1. Conti correnti	3	7
2. Pronti contro termine attivi		
3. Mutui	75.636.527	61.518.099
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto		
5. Locazione finanziaria		
6. Factoring		
7. Altre operazioni	586.424	648.618
8. Titoli di debito	491.009	364.458
8.1 Titoli strutturati		
8.2 Altri titoli di debito	491.009	364.458
9. Attività deteriorate	135.744	58.157
10. Attività cedute non cancellate		
TOTALE (VALORE DI BILANCIO)	**76.849.708**	**62.589.339**
TOTALE (FAIR VALUE)	**78.121.028**	**n.d.**

Sulla base delle caratteristiche qualitative dei mutuatari, delle garanzie che assistono tali mutui e della regolarità nei rimborsi delle rate nonché dell'esperienza storica della CDP, la rettifica di valore sui crediti verso clientela ammonta ad un importo pari a 40,8 milioni di euro.

Le tipologie di mutui di scopo concessi dalla CDP S.p.A. nell'ambito della Gestione Separata sono costituite da:

a) **mutui ordinari di scopo**, con durata compresa di norma tra 5 e 30 anni e caratterizzati da erogazioni in una o più soluzioni, sulla base dello stato di avanzamento dell'investimento finanziato. Il rimborso decorre normalmente dal 1° gennaio dell'anno successivo alla data di concessione. Nel periodo di preammortamento, sulle somme erogate dalla CDP, il mutuatario corrisponde un interesse (a capitalizzazione semplice) pari al tasso di concessione del mutuo.
Durante il periodo di ammortamento, sulle somme non ancora erogate, CDP

riconosce un interesse semestrale variabile. I mutui ordinari di scopo possono suddividersi come segue:

- **mutui a tasso fisso**, caratterizzati da rate semestrali costanti posticipate (metodo francese) e per i quali sono previsti tassi differenziati in base alla durata dell'ammortamento;
- **mutui a tasso variabile**, caratterizzati da piani d'ammortamento a quota capitale costante e da un tasso di interesse legato all'EURIBOR a sei mesi e diversificato in ragione della durata dell'ammortamento;
- **mutui a tasso fisso con diritto di estinzione parziale anticipata alla pari**, che consentono ai mutuatari, dietro una maggiorazione del tasso di interesse, di estinguere anticipatamente una parte del mutuo, alle date e per gli importi stabiliti al momento della concessione, senza dover corrispondere alcun indennizzo;
- **mutui indicizzati all'inflazione**, concessi nell'ambito della rimodulazione dei mutui ad Enti locali operata nel corso del 2005 e caratterizzati dall'indicizzazione delle rate di ammortamento (sia per quanto riguarda la quota capitale che la quota interessi) ad un coefficiente legato all'inflazione italiana.

b) **mutui "flessibili"**, che si configurano come un'apertura di credito, con il tiraggio delle somme (previa presentazione del SAL) previsto durante un periodo di pre-ammortamento compreso tra 1 e 6 anni. Il rimborso avviene sulle somme effettivamente erogate, con la facoltà per il debitore di passare dal tasso variabile al tasso fisso ad una maggiorazione determinata in funzione della durata dell'ammortamento e del pre-ammortamento.

La voce "Mutui" comprende, inoltre, i finanziamenti erogati nell'ambito della Gestione Ordinaria della CDP per opere, impianti, reti e dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici ed alle bonifiche.
Nell'ambito dei mutui si segnala, inoltre, l'importo di 19.118,1 milioni di euro concesso a garanzia dei *covered bond*, come descritto nella sezione relativa alle Attività costituite in garanzia di propri debiti.

(migliaia di euro)

7.2 CREDITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI	31/12/2006	31/12/2005
TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI		
1. Titoli di debito:	**491.009**	**364.458**
a) Governi		
b) Altri Enti pubblici	491.009	364.458
c) Altri emittenti		
- imprese non finanziarie		
- imprese finanziarie		
- assicurazioni		
- altri		
2. Finanziamenti verso:	**76.222.955**	**62.166.724**
a) Governi	34.236.134	30.461.747
b) Altri Enti pubblici	36.584.141	28.440.472
c) Altri soggetti	5.402.680	3.264.504
- imprese non finanziarie	5.379.943	3.264.504
- imprese finanziarie		
- assicurazioni		
- altri	22.737	
3. Attività deteriorate:	**135.744**	**58.157**
a) Governi		
b) Altri Enti pubblici	120.206	58.157
c) Altri soggetti	15.538	
- imprese non finanziarie	14.819	
- imprese finanziarie		
- assicurazioni		
- altri	719	
4. Attività cedute non cancellate:	-	-
a) Governi		
b) Altri Enti pubblici		
c) Altri soggetti	-	-
- imprese non finanziarie		
- imprese finanziarie		
- assicurazioni		
- altri		
TOTALE	**76.849.708**	**62.589.339**

(migliaia di euro)

7.3 CREDITI VERSO CLIENTELA: ATTIVITÀ OGGETTO DI COPERTURA SPECIFICA	31/12/2006	31/12/2005
TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI		
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:	**12.076.217**	**-**
a) rischio di tasso di interesse	12.076.217	
b) rischio di cambio		
c) rischio di credito		
d) più rischi		
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	**-**	**-**
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro		
TOTALE	**12.076.217**	**-**

SEZIONE 8 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 80

(migliaia di euro)

8.1 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI CONTRATTI E DI ATTIVITÀ SOTTOSTANTI

Tipologie derivati/attività sottostanti	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	Totale
A) Derivati quotati						
1. Derivati finanziari:						
• Con scambio di capitale						
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale						
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati						
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE A						
B) Derivati non quotati						
1. Derivati finanziari:	91.267					91.267
• Con scambio di capitale						
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale	91.267					91.267
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati	91.267					91.267
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE B	**91.267**					**91.267**
TOTALE (A+B) 2006	**91.267**					**91.267**
TOTALE (A+B) 2005	**48.327**					**48.327**

8.2 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER PORTAFOGLI COPERTI E PER TIPOLOGIA DI COPERTURA

(migliaia di euro)

Operazioni/Tipo di copertura	Fair value						Flussi finanziari	
	Specifica					Generica	Specifica	Generica
	rischio di tasso	rischio di cambio	rischio di credito	rischio di prezzo	più rischi			
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita								
2. Crediti	91.267							
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza								
4. Portafoglio								
TOTALE ATTIVITÀ	91.267							
1. Passività finanziarie								
2. Portafoglio								
TOTALE PASSIVITÀ								

SEZIONE 10 - LE PARTECIPAZIONI - VOCE 100

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

DENOMINAZIONI	Sede	Quota di partecipazione%	Disponibilità voti%
A. Imprese controllate in via esclusiva			
B. Imprese controllate in modo congiunto			
C. Imprese sottoposte ad influenza notevole			
1. Poste Italiane S.p.A.	Roma	35,00%	35,00%
2. Terna S.p.A.	Roma	30,00%	30,00%
3. ST Holding N.V.	Amsterdam	30,00%	30,00%
4. Galaxy S.àr.l.	Lussemburgo	40,00%	40,00%
5. Europrogetti & Finanza S.p.A.	Roma	31,80%	31,80%
6. Tunnel di Genova	Genova	33,33%	33,33%
7. Sinloc S.p.A.(*)	Torino	11,85%	

(*) A fine dicembre 2006 è stata ceduta una quota pari all'8,15% del capitale. La rappresentanza della CDP nel CdA di Sinloc (due consiglieri) configura a fine 2006 l'esistenza di un'influenza notevole

10.2 PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE, CONTROLLATE IN MODO CONGIUNTO O SOTTOPOSTE AD INFLUENZA NOTEVOLE: INFORMAZIONI CONTABILI

(migliaia di euro)

DENOMINAZIONI	Totale attivo	Ricavi totali	Utile (Perdita)	Patrimonio netto	Valore di bilancio	Fair value
A. Imprese controllate in via esclusiva						
B. Imprese controllate in modo congiunto						
C. Imprese sottoposte	**76.060.626**	**18.782.267**	**712.531**	**4.730.672**	**5.417.505**	**n.d.**
ad influenza notevole						
1. Poste Italiane S.p.A.[1]	68.549.251	17.694.026	348.910	1.935.223	2.578.406	n.d.
2. Terna S.p.A.[2]	6.637.800	1.010.200	299.400	1.953.300	1.311.330	1.542.000
3. ST Holding N.V.	767.664	63.687	63.665	767.673	1.506.991	1.288.894
4. Galaxy S.àr.l.[3]	35.478	4.864	1.011	20.015	13.099	n.d.
5. Europrogetti & Finanza S.p.A.[3]	17.748	7.880	(1.278)	6.683	2.125	n.d.
6. Tunnel di Genova[3]	4.885	29	(50)	371	-	n.d.
7. Sinloc S.p.A.[3]	47.800	1.581	873	47.407	5.554	n.d.
TOTALE	**76.060.626**	**18.782.267**	**712.531**	**4.730.672**	**5.417.505**	**n.d.**

[1] Dati bilancio consolidato al 31/12/05
[2] Dati relazione trimestrale consolidata al 30/09/06
[3] Dati bilancio al 31/12/05

(migliaia di euro)

10.3 PARTECIPAZIONI: VARIAZIONI ANNUE	31/12/2006	31/12/2005
A. Esistenze iniziali	**5.270.575**	**4.002.106**
B. Aumenti	**325.454**	**1.435.616**
B.1 Acquisti	13.099	1.315.200
B.2 Riprese di valore		
B.3 Rivalutazioni	312.175	119.808
B.4 Altre variazioni	180	608
C. Diminuzioni	**178.524**	**167.146**
C.1 Vendite	9.875	21.479
C.2 Rettifiche di valore	124	105.899
C.3 Altre variazioni	168.525	39.768
D. Rimanenze finali	**5.417.505**	**5.270.575**
E. Rivalutazioni totali	431.983	119.808
F. Rettifiche totali	**106.023**	**105.899**

10.6 IMPEGNI RIFERITI A PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ SOTTOPOSTE AD INFLUENZA NOTEVOLE

Nel corso del 2006 la CDP ha acquisito una quota di partecipazione pari al 40% del capitale di Galaxy S.àr.l., una società di diritto lussemburghese che realizza investimenti equity o quasi-equity in progetti e infrastrutture nel settore dei trasporti.
L'investimento complessivo della CDP è pari a 100 milioni di euro, di cui 13,0 milioni di euro sono stati versati nel corso dell'esercizio a fronte degli investimenti già realizzati da Galaxy prima dell'ingresso di CDP nel proprio azionariato.

SEZIONE 11 - ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 110

Le immobilizzazioni 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)

11.1 ATTIVITÀ MATERIALI: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO	31/12/2006	31/12/2005
ATTIVITÀ/VALORI		
A. Attività ad uso funzionale		
1.1 di proprietà	**208.312**	**204.672**
a) terreni	117.406	117.406
b) fabbricati	75.197	77.371
c) mobili	1.800	1.820
d) impianti elettronici	5.468	3.835
e) altre	8.441	4.238
1.2 acquisite in locazione finanziaria		
a) terreni		
b) fabbricati		
c) mobili		
d) impianti elettronici		
e) altre		
TOTALE A	**208.312**	**204.672**
B. Attività detenute a scopo di investimento		
2.1 di proprietà		
a) terreni		
b) fabbricati		
2.2 acquisite in locazione finanziaria		
a) terreni		
b) fabbricati		
TOTALE B	-	-
TOTALE (A+B)	**208.312**	**204.672**

11.3 ATTIVITÀ MATERIALI AD USO FUNZIONALE: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	**117.406**	**80.650**	**8.554**	**16.349**	**14.518**	**237.477**
A.1 Riduzioni di valore totali nette	-	(-3.279)	(-6.733)	(-12.514)	(-10.280)	(-32.806)
A.2 Esistenze iniziali nette	**117.406**	**77.371**	**1.821**	**3.835**	**4.238**	**204.671**
B. Aumenti:	**-**	**248**	**322**	**2.905**	**5.308**	**8.783**
B.1 Acquisti			322	2.905	5.308	8.535
B.2 Spese per migliorie capitalizzate		248				248
B.3 Riprese di valore						-
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a						-
a) patrimonio netto						-
b) conto economico						-
B.5 Differenze positive di cambio						-
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti						
a scopo di investimento						-
B.7 Altre variazioni						-
B.8 Operazioni di aggregazione aziendale						-
C. Diminuzioni:	**-**	**2.422**	**343**	**1.271**	**1.105**	**5.142**
C.1 Vendite			0		2	3
C.2 Ammortamenti		2.422	343	1.271	1.072	5.108
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a						
a) patrimonio netto						-
b) conto economico						-
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a						
a) patrimonio netto						-
b) conto economico						-
C.5 Differenze negative di cambio						-
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						-
b) attività in via di dismissione						-
C.7 Altre variazioni					31	31
D. Rimanenze finali nette	**117.406**	**75.197**	**1.800**	**5.469**	**8.441**	**208.312**
D.1 Riduzioni di valore totali nette	-	5.701	7.026	10.512	11.149	34.389
D.2 Rimanenze finali lorde	**117.406**	**80.898**	**8.826**	**15.981**	**19.590**	**242.701**
E. Valutazione al costo						

SEZIONE 12 - ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 120

Le immobilizzazioni immateriali presentano la seguente composizione:

12.1 ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ *(migliaia di euro)*

	31/12/2006		31/12/2005	
ATTIVITÀ/VALORI	**Durata limitata**	**Durata illimitata**	**Durata limitata**	**Durata illimitata**
A.1 Avviamento	-	-	-	-
A.2 Altre attività immateriali	**4.711**	-	**4.215**	-
A.2.1 Attività valutate al costo:	4.711	-	4.215	-
a) Attività immateriali generate internamente	-	-	-	-
b) Altre attività	4.711	-	4.215	-
A.2.2 Attività valutate al fair value:	-	-	-	-
a) Attività immateriali generate internamente	-	-	-	-
b) Altre attività	-	-	-	-
TOTALE	**4.711**	-	**4.215**	-

12.2 ATTIVITÀ IMMATERIALI: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata	
A. Esistenze iniziali				**4.824**		**4.824**
A.1 Riduzioni di valore totali nette				609		609
A.2 Esistenze iniziali nette				**4.215**		**4.215**
B. Aumenti				**1.825**		**1.825**
B.1 Acquisti				1.825		1.825
B.2 Incrementi di attività immateriali interne						-
B.3 Riprese di valore						-
B.4 Variazioni positive di fair value:						-
- a patrimonio netto						-
- a conto economico						-
B.5 Differenze di cambio positive						-
B.6 Altre variazioni						-
B.6 Operazioni di aggregazione aziendale						-
C. Diminuzioni				**1.329**		**1.329**
C.1 Vendite						-
C.2 Rettifiche di valore						-
- Ammortamenti				1.329		1.329
- Svalutazioni:						-
+ patrimonio netto						-
+ conto economico						-
C.3 Variazioni negative di fair value:						-
- a patrimonio netto						-
- a conto economico						-
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						-
C.5 Differenze di cambio negative						-
C.6 Altre variazioni						-
D. Rimanenze finali nette				**4.711**		**4.711**
D.1 Rettifiche di valore totali nette				2.187		2.187
E. Rimanenze finali lorde				**6.898**		**6.898**
F. Valutazione al costo						

12.3 ALTRE INFORMAZIONI

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

a) Le attività immateriali non sono state oggetto di rivalutazione;

b) non si posseggono attività immateriali acquisite per concessione governativa (IAS 38, paragrafo 122, lettera c);

c) non si sono costituite attività immateriali, in garanzie di propri debiti (IAS 38, paragrafo 122, lettera d);

d) non si rilevano impegni per l'acquisto di attività immateriali (IAS 38, paragrafo 122, lettera e);

e) non si dispone di attività immateriali oggetto di operazioni di locazione.

SEZIONE 13 - LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI – VOCE 130 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO

13.1 ATTIVITÀ PER IMPOSTE ANTICIPATE: COMPOSIZIONE

Le attività per imposte anticipate si riferiscono, principalmente, agli accantonamenti per oneri futuri, ai compensi agli amministratori non corrisposti, alle quote di ammortamento, alle spese di rappresentanza e ad altri oneri, nonché a contabilizzazioni di *fair value* su attività di copertura, effettuate in applicazione dei principi contabili internazionali, che costituiranno componenti di reddito deducibili in esercizi successivi a quello di imputazione a conto economico.

13.2 PASSIVITÀ PER IMPOSTE DIFFERITE: COMPOSIZIONE

Le passività per imposte differite si riferiscono alle differenze temporanee tassabili relative, essenzialmente, all'accantonamento per rischi su crediti dedotto in via extracontabile, ed alle variazioni di *fair value* dei titoli di debito emessi, ed alle valutazioni delle attività del portafoglio AFS.

(migliaia di euro)

13.3 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE ANTICIPATE (IN CONTROPARTITA DEL CONTO ECONOMICO)	31/12/2006	31/12/2005
1. Importo iniziale	**138.755**	**146.680**
2. Aumenti	**221.338**	**14.710**
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio		
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) riprese di valore		
d) altre	221.338	14.710
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	**114.363**	**22.635**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio		
a) rigiri	1.627	22.635
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) mutamento di criteri contabili		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni	112.736	
4. Importo finale	**245.730**	**138.755**

(migliaia di euro)

13.4 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE DIFFERITE (IN CONTROPARTITA DEL CONTO ECONOMICO)	31/12/2006	31/12/2005
1. Importo iniziale	**323.186**	**181.859**
2. Aumenti	**296.827**	**143.932**
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio		
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	292.884	71.016
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti	3.943	72.916
3. Diminuzioni	**155.562**	**2.605**
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio		
a) rigiri	331	
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni	155.231	2.605
4. Importo finale	**464.451**	**323.186**

(migliaia di euro)

13.5 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE ANTICIPATE (IN CONTROPARTITA DEL PATRIMONIO NETTO)	31/12/2006	31/12/2005
1. Importo iniziale	**114**	**-**
2. Aumenti		**114**
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio		
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		114
3. Diminuzioni	**86**	
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio		
a) rigiri		
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) dovute al mutamento di criteri contabili		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni	86	
4. Importo finale	**28**	**114**

(migliaia di euro)

13.6 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE DIFFERITE (IN CONTROPARTITA DEL PATRIMONIO NETTO)	31/12/2006	31/12/2005
1. Importo iniziale	**270.215**	**72.996**
2. Aumenti	**82.589**	**270.135**
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio		
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti	82.589	270.135
3. Diminuzioni	**2.054**	**72.916**
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio		
a) rigiri		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni	2.054	72.916
4. Importo finale	**350.750**	**270.215**

13.7 ALTRE INFORMAZIONI

Non si evidenziano ulteriori informazioni a quelle fornite nelle singole sottovoci della presente sezione.

SEZIONE 15 - ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 150

(migliaia di euro)

15.1 ALTRE ATTIVITÀ: COMPOSIZIONE	31/12/2006	31/12/2005
TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI		
1. Partite in corso di lavorazione	665	233.220
2. Crediti verso l'erario:	0	10.168
2.1 acconti per imposte di competenza dell'esercizio		
2.2 attività per imposte anticipate		
2.3 altri crediti	0	10.168
3. Crediti verso MIUR	4.913	-
4. Crediti verso MEF	9.200	36
5. Crediti verso MIT	87	-
6. Altre partite	5.920	1.519
TOTALE	**20.785**	**244.943**

La voce evidenzia il valore delle altre attività non classificabili nelle voci precedenti. Le principali poste di tale voce sono:

- partite in corso di lavorazione: somme relative ad operazioni in conti di transito che saranno qualificate nel 2007;
- crediti verso MIUR: sono relativi principalmente alle somme anticipate per conto del Ministero dell'Università e della Ricerca ai sensi della legge 338/2000 art. 1;
- crediti verso MEF: sono principalmente relativi a somme, che saranno incassate nel 2007, dovute per la convenzione sottoscritta il 25/07/2006 per le attività e passività trasferite al Ministero dell'economia e delle finanze ai sensi dell'art. 3 del D.M. 5/12/2003;
- altre partite: in questa voce è compreso principalmente il credito verso l'INPDAP per anticipo pensioni ai dipendenti negli anni 1985 -1992 pari a circa 3,8 milioni di euro.

PASSIVO

Sezione 1 - Debiti verso banche - voce 10

(migliaia di euro)

1.1 DEBITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA	31/12/2006	31/12/2005
TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI		
1. Debiti verso banche centrali	**433.571**	**711.000**
2. Debiti verso banche	**815.183**	**737.099**
2.1 Conti correnti e depositi liberi	74.997	49.831
2.2 Depositi vincolati		
2.3 Finanziamenti	473.579	418.933
2.3.1 Locazione finanziaria		
2.3.2 Altri	473.579	418.933
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali	-	-
2.5 Passività a fronte di attività cedute non cancellate dal bilancio	-	-
2.5.1 Pronti contro termine passivi	-	-
2.5.2 Altre	-	-
2.6 Altri debiti	266.606	268.335
TOTALE	**1.248.754**	**1.448.099**
FAIR VALUE	**1.248.754**	**1.448.099**

La voce "Debiti verso banche centrali" comprende:

- il debito verso la Banca d'Italia per RID insoluti pari a 94,2 milioni di euro;
- il debito verso la Banca d'Italia pari a circa 339,4 milioni di euro per mandati di pagamento emessi dalla CDP ed erogati dalle tesorerie provinciali dello Stato per conto della CDP stessa. Tali importi sono stati rimborsati sulla base delle contabilità mensili prodotte dalla Banca d'Italia che svolge la funzione di tesoriere centrale dello Stato, nei primi mesi del 2007.

I debiti verso altre banche comprendono il debito verso gli enti creditizi per IRS e il debito per opzioni con premio posticipato.

SEZIONE 2 - DEBITI VERSO CLIENTELA - VOCE 20

(migliaia di euro)

2.1 DEBITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA	31/12/2006	31/12/2005
TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI		
1. Conti correnti e depositi liberi	70.580.226	65.403.474
2. Depositi vincolati		
3. Fondi di terzi in amministrazione	36.480	55.197
4. Finanziamenti		
4.1 Locazione finanziaria		
4.2 Altri		
5. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
6. Passività a fronte di attività cedute non cancellate dal bilancio		
6.1 Pronti contro termine passivi		
6.2 Altre		
7. Altri debiti	10.417.043	8.576.429
TOTALE	**81.033.749**	**74.035.100**
FAIR VALUE	**81.033.749**	**74.035.100**

SEZIONE 3 - TITOLI IN CIRCOLAZIONE - VOCE 30

3.1 TITOLI IN CIRCOLAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro)

TIPOLOGIA TITOLI/VALORI	31/12/2006		31/12/2005	
	Valore bilancio	Fair value	Valore bilancio	Fair value
A. Titoli quotati	**7.852.807**	**7.918.040**	**3.977.116**	**3.973.977**
1. Obbligazioni	7.852.807	7.918.040	3.977.116	3.973.977
1.1 strutturate				
1.2 altre	7.852.807	7.918.040	3.977.116	3.973.977
2. Altri titoli				
2.1 strutturati				
2.2 altri				
B. Titoli non quotati	**74.742.632**	**75.601.265**	**57.200.490**	**n.d.**
1. Obbligazioni	785.919	783.128	397.915	396.074
1.1 strutturate				
1.2 altre	785.919	783.128	397.915	396.074
2. Altri titoli	73.956.713	74.818.137	56.802.575	n.d.
2.1 strutturati	2.192.382	2.286.123	1.465.251	
2.2 altri	71.764.331	72.532.014	55.337.324	
TOTALE	**82.595.439**	**83.519.305**	**61.177.606**	**n.d.**

3.3 TITOLI IN CIRCOLAZIONE: TITOLI OGGETTO DI COPERTURA SPECIFICA

(migliaia di euro)

	31/12/2006	31/12/2005
1. Titoli oggetto di copertura specifica del fair value:	**8.293.488**	**4.375.031**
a) rischio di tasso di interesse	8.293.488	4.375.031
b) rischio di cambio		
c) più rischi		
2. Titoli oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:		
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro		

SEZIONE 4 – PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40

(migliaia di euro)

4.1 PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2006				31/12/2005			
	VN	FV		FV *	VN	FV		FV *
		Quotati	Non Quotati			Quotati	Non Quotati	
A. Passività per cassa								
1. Debiti verso banche								
2. Debiti verso clientela								
3. Titoli di debito								
3.1 Obbligazioni								
3.1.1 Strutturate								
3.1.2 Altre obbligazioni								
3.2 Altri titoli								
3.2.1 Strutturati								
3.2.2 Altri								
Totale A								
B. Strumenti derivati								
1. Derivati finanziari			137.392				369.128	
1.1 Di negoziazione							287.627	
1.2 Connessi con la fair value option								
1.3 Altri			137.392				81.501	
2. Derivati creditizi								
2.1 Di negoziazione								
2.2 Connessi con la fair value option								
2.3 Altri								
Totale B			137.392				369.128	
Totale (A+B)			137.392				369.128	

Legenda

FV = fair value

FV* = fair value calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione

VN = valore nominale o nozionale

Tale voce comprende la componente opzionale dei buoni indicizzati a scadenza che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite.

4.4 PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE: STRUMENTI DERIVATI

(migliaia di euro)

Tipologie derivati/attività sottostanti	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	31/12/2006	31/12/2005
A) Derivati quotati							
1. Derivati finanziari:							
• Con scambio di capitale							
- opzioni emesse							
- altri derivati							
• Senza scambio di capitale							
- opzioni emesse							
- altri derivati							
2. Derivati creditizi:							
• Con scambio di capitale							
• Senza scambio di capitale							
Totale A							
B) Derivati non quotati							
1. Derivati finanziari:			137.392			137.392	369.128
• Con scambio di capitale							
- opzioni emesse							
- altri derivati							
• Senza scambio di capitale			137.392			137.392	369.128
- opzioni emesse			137.392			137.392	81.501
- altri derivati							287.627
2. Derivati creditizi:							
• Con scambio di capitale							
• Senza scambio di capitale							
Totale B			**137.392**			**137.392**	**369.128**
Totale (A+B)			**137.392**			**137.392**	**369.128**

Tale voce comprende la componente opzionale dei buoni indicizzati a scadenza che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite.

SEZIONE 6 – DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60

(migliaia di euro)

6.1 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI CONTRATTI E DI ATTIVITÀ SOTTOSTANTI

Tipologie derivati/attività sottostanti	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	Totale
A) Derivati quotati						
1. Derivati finanziari:						
• Con scambio di capitale						
- opzioni emesse						
- altri derivati						
• Senza scambio di capitale						
- opzioni emesse						
- altri derivati						
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE A						
B) Derivati non quotati						
1. Derivati finanziari:	657.294					657.294
• Con scambio di capitale						
- opzioni emesse						
- altri derivati						
• Senza scambio di capitale	657.294					657.294
- opzioni emesse						
- altri derivati	657.294					657.294
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE B	**657.294**					**657.294**
TOTALE (A+B) 2006	**657.294**					**657.294**
TOTALE (A+B) 2005	**48.787**					**48.787**

6.2 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER PORTAFOGLI COPERTI E PER TIPOLOGIA DI COPERTURA

(migliaia di euro)

Operazioni/Tipo di copertura	Fair Value						Flussi di cassa	
	Specifica					Generica	Specifica	Generica
	rischio di tasso	rischio di cambio	rischio di credito	rischio di prezzo	più rischi			
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita								
2. Crediti	129.072							
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza								
4. Portafoglio								
Totale attività	**129.072**							
1. Passività finanziarie	265.780							
2. Portafoglio						262.442		
Totale passività	**265.780**					**262.442**		

SEZIONE 7 – ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA – VOCE 70

(migliaia di euro)

7.1 ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ COPERTE: COMPOSIZIONE PER PORTAFOGLI COPERTI

	31/12/2006	31/12/2005
Adeguamento di valore delle passività coperte/Valori		
1. Adeguamento positivo delle passività finanziarie	319.044	
2. Adeguamento negativo delle passività finanziarie		18.640
TOTALE	**319.044**	**18.640**

7.2 PASSIVITÀ OGGETTO DI COPERTURA GENERICA DEL RISCHIO DI TASSO D'INTERESSE: COMPOSIZIONE

Forma oggetto di rilevazione della presente voce il saldo delle variazioni di valore del portafoglio dei Buoni fruttiferi postali oggetto di copertura generica del rischio di tasso d'interesse.

SEZIONE 8 – PASSIVITÀ FISCALI – VOCE 80

Per le informazioni relative a questa voce si fa rinvio a quanto riportato nella precedente Sezione 13 dell'attivo.

SEZIONE 10 – ALTRE PASSIVITÀ – VOCE 100

(migliaia di euro)

10.1 ALTRE PASSIVITÀ: COMPOSIZIONE	31/12/2006	31/12/2005
TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI		
1. Partite in corso di lavorazione	8	88.573
2. Somme da erogare al personale	1.352	1.211
3. Oneri per il servizio di raccolta postale	579.986	790.386
4. Debiti verso l'erario	107.196	17.945
5. Somme da corrispondere alla Banca d'Italia	-	-
6. Altre partite	19.878	15.655
TOTALE	**708.420**	**913.770**

La voce evidenzia il valore delle altre passività non classificabili nelle voci precedenti.
Le principali poste di tale voce sono:

- il debito verso Poste Italiane S.p.A., pari a circa 580,0 milioni di euro, per le commissioni passive maturate a seguito della gestione e del collocamento dei prodotti del Risparmio postale;

- il debito verso l'erario, pari a circa 107,2 milioni di euro, relativo principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui buoni fruttiferi postali alle ritenute sugli interessi corrisposti sui libretti postali ed alle ritenute erariali;

- le altre partite relative principalmente al debito verso fornitori, il debito verso il MEF per il servizio di incasso e pagamento svolto dalla Banca d'Italia e debiti verso dipendenti a vario titolo.

SEZIONE 11 – TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE – VOCE 110

(migliaia di euro)

11.1 TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE: VARIAZIONI ANNUE	31/12/2006	31/12/2005
A. Esistenze iniziali	**396**	**59**
B. Aumenti	**822**	**381**
B.1 Accantonamento dell'esercizio	590	320
B.2 Altre variazioni in aumento	232	61
C. Diminuzioni	**492**	**44**
C.1 Liquidazioni effettuate	126	17
C.2 Altre variazioni in diminuzione	366	27
D. Rimanenze finali	**726**	**396**

Nelle altre variazioni in aumento è evidenziato il valore del fondo TFR dei dipendenti della società Infrastrutture S.p.A., incorporata in data 01/01/2006, in virtù del subentro contrattuale della CDP nei rapporti di lavoro preesistenti in capo alla società incorporata.

Le altre variazioni in diminuzione del Fondo, invece, sono relative, per la quasi totalità, al versamento ad un Fondo aperto, conformemente alla nuova normativa in materia, della quota di TFR maturata nel 2006 relativa ai dipendenti che hanno scelto tale opzione.

SEZIONE 12 – FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120

(migliaia di euro)

12.1 FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE	31/12/2006	31/12/2005
Voci/Valori		
1. Fondi di quiescenza aziendali	-	-
2. Altri fondi per rischi ed oneri	904	9.829
2.1 controversie legali	904	9.829
2.2 oneri per il personale	-	-
2.3 altri	-	-
TOTALE	**904**	**9.829**

(migliaia di euro)

12.2 FONDI PER RISCHI E ONERI: VARIAZIONI ANNUE	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Totale
A. Esistenze iniziali	-	**9.829**	**9.829**
B. Aumenti	-	**109**	**109**
B.1 Accantonamento dell'esercizio		109	109
B.2 Variazioni dovute al passare del tempo		-	-
B.3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto		-	-
B.4 Altre variazioni in aumento		-	-
C. Diminuzioni	-	**9.034**	**9.034**
C.1 Utilizzo nell'esercizio		-	-
C.2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto		-	-
C.3 Altre variazioni in diminuzione		9.034	9.034
D. Rimanenze finali	-	**904**	**904**

La diminuzione del Fondo rischi e oneri, è da imputare ad un riadeguamento, di circa 9 milioni di euro, dell'originario fondo liti in corso per cause legali, presente al 31/12/2005, destinato a coprire potenziali passività legate al contenzioso con personale dipendente.

12.4 FONDI PER RISCHI ED ONERI - ALTRI FONDI

Gli Altri fondi per rischi ed oneri sono costituiti per l'intero ammontare, pari a 904 mila euro, dal Fondo liti in corso per cause legali.

SEZIONE 14 – PATRIMONIO DELL'IMPRESA – VOCI 130, 150, 160, 170, 180, 190 E 200

(migliaia di euro)

14.1 PATRIMONIO DELL'IMPRESA: COMPOSIZIONE	31/12/2006	31/12/2005
Voci/Valori		
1. Capitale	3.500.000	3.500.000
2. Sovrapprezzi di emissione		
3. Riserve	1.271.408	429.569
4. (Azioni proprie)		
5. Riserve da valutazione	6.459.776	5.014.832
6. Strumenti di capitale		
7. Utile (Perdita) d'esercizio	2.052.661	1.641.940
TOTALE	**13.283.845**	**10.586.341**

14.2 "CAPITALE" E "AZIONI PROPRIE": COMPOSIZIONE

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta a euro 3.500.000.000 e si compone di n° 245.000.000 azioni ordinarie e di n° 105.000.000 azioni privilegiate, ciascuna per un valore nominale di 10 euro.

Si rappresenta che gli azionisti hanno manifestato la comune intenzione a procedere alla conversione, entro l'anno 2007, delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, previa approvazione, da parte dell'assemblea dei soci, delle necessarie modifiche statutarie.

La società non possiede azioni proprie.

14.3 CAPITALE - NUMERO AZIONI: VARIAZIONI ANNUE	Ordinarie	Altre
Voci/Tipologie		
A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio	245.000.000	105.000.000
- interamente liberate	245.000.000	105.000.000
- non interamente liberate		
A.1 Azioni proprie (-)		
A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali	**245.000.000**	**105.000.000**
B. Aumenti		
B.1 Nuove emissioni		
- a pagamento:		
- operazioni di aggregazioni di imprese		
- conversione di obbligazioni		
- esercizio di warrant		
- altre		
- a titolo gratuito:		
- a favore dei dipendenti		
- a favore degli amministratori		
- altre		
B.2 Vendita di azioni proprie		
B.3 Altre variazioni		
C. Diminuzioni		
C.1 Annullamento		
C.2 Acquisto di azioni proprie		
C.3 Operazioni di cessione di imprese		
C.4 Altre variazioni		
D. Azioni in circolazione: rimanenze finali	**245.000.000**	**105.000.000**
D.1 Azioni proprie (+)		
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	245.000.000	105.000.000
- interamente liberate	245.000.000	105.000.000
- non interamente liberate		

(migliaia di euro)

14.5 RISERVE DI UTILI: ALTRE INFORMAZIONI	31/12/2006
Voci/Tipologie	
Riserve di utili:	**1.271.408**
Riserva legale	60.833
Riserva straordinaria	81.000
Riserva FTA	1.129.575

(migliaia di euro)

14.7 RISERVE DA VALUTAZIONE: COMPOSIZIONE	31/12/2006	31/12/2005
Voci/Componenti		
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.281.002	4.799.205
2. Attività materiali	167.572	167.572
3. Attività immateriali		
4. Copertura di investimenti esteri		
5. Copertura dei flussi finanziari		
6. Differenze di cambio	11.201	48.055
7. Attività non correnti in via di dismissione		
8. Leggi speciali di rivalutazione	-	-
TOTALE	**6.459.775**	**5.014.832**

14.8 RISERVE DA VALUTAZIONE: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)

	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività materiali	Attività immateriali	Copertura di investimenti esteri	Copertura dei flussi finanziari	Differenze di cambio	Attività non correnti in via di dismissione	Leggi speciali di rivalutazione
A. Esistenze iniziali	**4.799.205**					**48.055**		**167.572**
B. Aumenti								
B1. Incrementi di fair value	1.481.806							
B2. Altre variazioni	247							
C. Diminuzioni								
C1. Riduzioni di fair value	256							
C2. Altre variazioni						36.854		
D. Rimanenze finali	**6.281.002**					**11.201**		**167.572**

14.9 RISERVE DA VALUTAZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	31/12/2006		31/12/2005	
ATTIVITÀ/VALORI	**Riserva positiva**	**Riserva negativa**	**Riserva positiva**	**Riserva negativa**
1. Titoli di debito	201	(256)	17	(247)
2. Titoli di capitale	6.281.057		4.799.435	
3. Quote di O.I.C.R.				
4. Finanziamenti				
TOTALE	**6.281.258**	**(256)**	**4.799.452**	**(247)**

14.10 RISERVE DA VALUTAZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: VARIAZIONI ANNUE

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti
1. Esistenze iniziali	**(230)**	**4.799.435**		
2. Variazioni positive				
2.1 Incrementi di fair value	184	1.481.622		
2.2 Rigiro a conto economico di riserve negative				
- da deterioramento				
- da realizzo				
2.3 Altre variazioni	247			
3. Variazioni negative				
3.1 Riduzioni di fair value	256			
3.2 Rigiro a conto economico da riserve positive:				
da realizzo				
3.3 Altre variazioni				
4. Rimanenze finali	**(55)**	**6.281.057**		

ALTRE INFORMAZIONI

(migliaia di euro)

1. GARANZIE RILASCIATE E IMPEGNI	31/12/2006	31/12/2005
OPERAZIONI		
1) Garanzie rilasciate di natura finanziaria		
a) Banche		
b) Clientela		
2) Garanzie rilasciate di natura commerciale		
a) Banche		
b) Clientela		
3) Impegni irrevocabili a erogare fondi	8.356.099	9.920.372
a) Banche		
i) a utilizzo certo		
ii) a utilizzo incerto		
b) Clientela	8.356.099	9.920.372
i) a utilizzo certo	8.116.967	9.714.867
ii) a utilizzo incerto	239.131	205.506
4) Impegni sottostanti ai derivati su crediti: vendite di protezione		
5) Attività costituite in garanzia di obbligazioni di terzi		
6) Altri impegni	104.479	-
TOTALE	**8.460.578**	**9.920.372**

(migliaia di euro)

2: ATTIVITÀ COSTITUITE A GARANZIA DI PROPRIE PASSIVITÀ E IMPEGNI	31/12/2006	31/12/2005
PORTAFOGLI		
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione		
2. Attività finanziarie valutate al fair value		
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita		
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza		
5. Crediti verso banche		
6. Crediti verso clientela	19.118.126	16.564.638
7. Attività materiali		

Nel corso dell'esercizio, la CDP ha proseguito il programma di emissione di titoli obbligazionari garantiti da un portafoglio ben diversificato di crediti derivanti da mutui con rimborso a carico di enti locali e regioni (c.d. *covered bond*). L'elenco dei mutui posti a garanzia (c.d. patrimonio destinato) è depositato presso il Registro delle Imprese di Roma e viene aggiornato ad ogni nuova emissione ed ogni qualvolta la CDP ne modifica la composizione mediante determina del Direttore generale o delibera del Consiglio di amministrazione.

Nel prospetto relativo alla situazione patrimoniale di bilancio della CDP viene data separata evidenza dell'ammontare concesso dei mutui a garanzia dell'emissione dei *covered bond* (evidenziato tra i crediti verso la clientela) e del corrispondente ammontare residuo da erogare (evidenziato nei crediti verso la clientela).

Il Programma di *covered bond* è stato attuato in base all'art. 5, comma 18, del decreto di trasformazione, ai sensi del quale la CDP può destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori di titoli da essa emessi. Lo stesso decreto prevede che, con riferimento al patrimonio destinato, la CDP detenga separatamente i libri e le scritture contabili prescritti dagli articoli 2214 e seguenti del codice civile.

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

SEZIONE 1 – GLI INTERESSI – VOCI 10 E 20

1.1 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Attività finanziarie in bonis		Attività finanziarie deteriorate	Altre attività	31/12/2006	31/12/2005
	Titoli di debito	Finanziamenti				
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione						
2 Attività finanziarie disponibili per la vendita	12.206				12.206	31.879
3 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza						
4 Crediti verso banche				6.882	6.882	8.697
5 Crediti verso clientela	20.778	3.360.419	10.604		3.391.801	3.377.104
6 Attività finanziarie valutate al fair value						
7 Derivati di copertura					-	79.828
8 Attività finanziarie cedute non cancellate						
9 Altre attività				2.230.672	2.230.672	1.376.844
Totale	32.984	3.360.419	10.604	2.237.554	5.641.561	4.874.352

La voce rappresenta la remunerazione delle attività svolte dalla CDP su:

- crediti verso clientela: gli interessi attivi sui crediti verso clientela, pari a circa 3.371,0 milioni di euro, rappresentano i ricavi sui finanziamenti effettuati;

- titoli di debito: gli interessi attivi su titoli di debito, pari a circa 20,8 milioni di euro, riguardano, principalmente, gli interessi maturati su BOC e BOR sottoscritti dalla CDP;

- altri interessi attivi comprendono, principalmente, gli interessi attivi maturati sul conto corrente n. 29814, pari a circa 2.212,5 milioni di euro.

(migliaia di euro)

1.2 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI: DIFFERENZIALI RELATIVI ALLE OPERAZIONI DI COPERTURA VOCI/VALORI	31/12/2006	31/12/2005
A. Differenziali positivi relativi a operazioni di:		
A.1 Copertura specifica del fair value di attività		
A.2 Copertura specifica del fair value di passività		**21.183**
A.3 Copertura generica del rischio di tasso di interesse		**58.644**
A.4 Copertura specifica dei flussi finanziari di attività		
A.5 Copertura specifica dei flussi finanziari di passività		
A.6 Copertura generica dei flussi finanziari		
Totale differenziali positivi (A)		**79.827**
B. Differenziali negativi relativi a operazioni di:		
B.1 Copertura specifica del fair value di attività		
B.2 Copertura specifica del fair value di passività		
B.3 Copertura generica del rischio di tasso di interesse		
B.4 Copertura specifica dei flussi finanziari di attività		
B.5 Copertura specifica dei flussi finanziari di passività		
B.6 Copertura generica dei flussi finanziari		
Totale differenziali negativi (B)		
C. Saldo (A-B)		

(migliaia di euro)

1.4 INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE				31/12/2006	31/12/2005
VOCI/FORME TECNICHE	Debiti	Titoli	Altre passività		
1 Debiti verso banche	4.796	-	554	5.350	734
2 Debiti verso clientela	1.267.807	-	-	1.267.807	950.033
3 Titoli in circolazione	-	2.569.793	-	2.569.793	1.802.409
4 Passività finanziarie di negoziazione	-	-	-	-	-
5 Passività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	-
6 Passività finanziarie associate ad attività cedute non cancellate	-	-	-	-	-
7 Altre passività	-	-	0	0	78.055
8 Derivati di copertura	-	-	18.217	18.217	7.881
TOTALE	**1.272.604**	**2.569.793**	**18.771**	**3.861.167**	**2.839.112**

Gli interessi su debiti verso clientela si riferiscono alla remunerazione dei prodotti della raccolta postale e agli interessi passivi sui finanziamenti in ammortamento ma non ancora erogati dalla CDP. In particolare, la voce si compone di interessi su libretti postali per circa 958,4 milioni di euro e di interessi passivi sui finanziamenti non erogati per circa 306,5 milioni di euro.

Gli interessi sui debiti rappresentati da titoli fanno riferimento alle emissioni obbligazionarie per circa 221,1 milioni di euro ed ai buoni fruttiferi postali per circa 2.348,7 milioni di euro.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura, inserito nella voce altre passività, si riferisce ai contratti di interest rate swap pari a circa 18,2 milioni di euro.

(migliaia di euro)

1.5 INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: DIFFERENZIALI RELATIVI ALLE OPERAZIONI DI COPERTURA	31/12/2006	31/12/2005
VOCI/VALORI		
A. Differenziali positivi relativi a operazioni di:		
A.1 Copertura specifica del fair value di attività	3	
A.2 Copertura specifica del fair value di passività	18.682	
A.3 Copertura generica del rischio di tasso di interesse	38.969	
A.4 Copertura specifica dei flussi finanziari di attività		
A.5 Copertura specifica dei flussi finanziari di passività		
A.6 Copertura generica dei flussi finanziari		
Totale differenziali positivi (A)	**57.654**	**-**
B. Differenziali negativi relativi a operazioni di:		
B.1 Copertura specifica del fair value di attività	69.585	
B.2 Copertura specifica del fair value di passività	6.286	
B.3 Copertura generica del rischio di tasso di interesse		
B.4 Copertura specifica dei flussi finanziari di attività		
B.5 Copertura specifica dei flussi finanziari di passività		
B.6 Copertura generica dei flussi finanziari		
Totale differenziali negativi (B)	**75.871**	**-**
C. Saldo (A-B)	**(18.217)**	**-**

SEZIONE 2 – LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

Nel corso dell'esercizio, la CDP ha maturato commissioni attive correlate all'attività di finanziamento pari a circa 2,3 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 9,2 milioni di euro.

(migliaia di euro)

2.1 COMMISSIONI ATTIVE: COMPOSIZIONE	31/12/2006	31/12/2005
TIPOLOGIA SERVIZI/VALORI		
a) garanzie rilasciate		
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:		
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni patrimoniali		
3.1. individuali		
3.2. collettive		
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. banca depositaria		
6. collocamento di titoli		
7. raccolta ordini		
8. attività di consulenza		
9. distribuzione di servizi di terzi		
9.1. gestioni patrimoniali		
9.1.1. individuali		
9.1.2. collettive		
9.2. prodotti assicurativi		
9.3. altri prodotti		
d) servizi di incasso e pagamento		
e) servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione		
f) servizi per operazioni di factoring		
g) esercizio di esattorie e ricevitorie		
h) altri servizi	11.493	1.931
TOTALE	**11.493**	**1.931**

Le commissioni passive riguardano principalmente la quota di competenza dell'esercizio, pari a circa 725,1 milioni di euro, della remunerazione riconosciuta a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di gestione e collocamento della raccolta postale.

(migliaia di euro)

2.3 COMMISSIONI PASSIVE: COMPOSIZIONE	**31/12/2006**	**31/12/2005**
SERVIZI/VALORI		
a) garanzie ricevute		
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione e intermediazione:		
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni patrimoniali:		
3.1 portafoglio proprio		
3.2 portafoglio di terzi		
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. collocamento di strumenti finanziari	725.052	672.047
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi		
d) servizi di incasso e pagamento	155	870
e) altri servizi		
TOTALE	**725.207**	**672.917**

SEZIONE 3 – DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

(migliaia di euro)

3.1 DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI: COMPOSIZIONE

VOCI/PROVENTI	31/12/2006		31/12/2005	
	dividendi	proventi da quote di O.I.C.R.	dividendi	proventi da quote di O.I.C.R.
A Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
B Attività finanziarie disponibili per la vendita	907.199		885.716	
C Attività finanziarie valutate al fair value				
D Partecipazioni				
TOTALE	**907.199**		**885.716**	

I dividendi riguardano le quote di utile spettante alla CDP S.p.A. dalle partecipazioni al capitale dell'Istituto per il Credito Sportivo (circa 5,2 milioni di euro), di ENI S.p.A. (circa 500,4 milioni di euro) e di ENEL S.p.A. (circa 401,7 milioni di euro).

SEZIONE 4 – IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80

(migliaia di euro)

4.1 RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE

OPERAZIONI/COMPONENTI REDDITUALI	Plusvalenze (A)	Utili da negoziazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoziazione (D)	Risultato netto [(A+B) - (C+D)]
1. Attività finanziarie di negoziazione					
1.1 Titoli di debito					
1.2 Titoli di capitale					
1.3 Quote di O.I.C.R.					
1.4 Finanziamenti					
1.5 Altre					
2. Passività finanziarie di negoziazione					
2.1 Titoli di debito					
2.2 Altre					
3. Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio					
4. Strumenti derivati	**15.840**	**230.544**	**15.719**	**-**	**230.665**
4.1 Derivati finanziari:	15.840	230.544	15.719		230.665
- Su titoli di debito e tassi di interesse		230.544			230.544
- Su titoli di capitale e indici azionari	15.840		15.719		121
- Su valute e oro					
- Altri					
4.2 Derivati su crediti					
TOTALE	**15.840**	**230.544**	**15.719**	**-**	**230.665**

SEZIONE 5 – IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90

(migliaia di euro)

5.1 RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA: COMPOSIZIONE	31/12/2006	31/12/2005
COMPONENTI REDDITUALI/VALORI		
A. Proventi relativi a:		
A.1 Derivati di copertura del *fair value*	92.100	
A.2 Attività finanziarie coperte *(fair value)*	22.759	
A.3 Passività finanziarie coperte *(fair value)*	567.629	22.036
A.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		
A.5 Attività e passività in valuta		
Totale proventi dell'attività di copertura (A)	**682.488**	**22.036**
B. Oneri relativi a:		
B.1 Derivati di copertura del *fair value*	683.458	30.439
B.2 Attività finanziarie coperte *(fair value)*	486	
B.3 Passività finanziarie coperte *(fair value)*		18.640
B.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		
B.5 Attività e passività in valuta		
Totale oneri dell'attività di copertura (B)	**683.944**	**49.079**
C. Risultato netto dell'attività di copertura (A - B)	**(1.456)**	**(27.043)**

SEZIONE 6 – UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO – VOCE 100

(migliaia di euro)

6.1 UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO: COMPOSIZIONE

VOCI/COMPONENTI REDDITUALI	31/12/2006			31/12/2005		
	Utili	Perdite	Risultato netto	Utili	Perdite	Risultato netto
Attività finanziarie						
1. Crediti verso banche						
2. Crediti verso clientela	200.398		200.398	71.390		71.390
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita						
3.1 Titoli di debito						
3.2 Titoli di capitale						
3.3 Quote di O.I.C.R.						
3.4 Finanziamenti						
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza						
Totale attività	**200.398**		**200.398**	**71.390**	**-**	**71.390**
Passività finanziarie						
1. Debiti verso banche						
2. Debiti verso clientela						
3. Titoli in circolazione						
TOTALE PASSIVITÀ	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

SEZIONE 8 – LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO – VOCE 130

(migliaia di euro)

8.1 RETTIFICHE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO DI CREDITI: COMPOSIZIONE

Operazioni/Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				31/12/2006	31/12/2005
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		da interessi	altre riprese	da interessi	altre riprese		
A. Crediti verso banche									
B. Crediti verso clientela		34.526						34.526	2.026
C. Totale		**34.526**						**34.526**	**2.026**

SEZIONE 9 – LE SPESE AMMINISTRATIVE – VOCE 150

(migliaia di euro)

9.1 SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE	31/12/2006	31/12/2005
TIPOLOGIA DI SPESE/VALORI		
1) Personale dipendente	**39.085**	**42.285**
a) salari e stipendi	29.129	32.643
b) oneri sociali	205	108
c) indennità di fine rapporto	-	-
d) spese previdenziali	7.706	8.412
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto	590	320
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e simili:		
- a contribuzione definita	-	-
- a prestazione definita	-	-
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:		
- a contribuzione definita	578	-
- a prestazione definita		
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali		
i) altri benefici a favore dei dipendenti	877	801
2) Altro personale	**460**	**389**
3) Amministratori	**550**	**763**
TOTALE	**40.095**	**43.436**

9.2 NUMERO MEDIO DEI DIPENDENTI PER CATEGORIA	
PERSONALE DIPENDENTE:	**409**
a) dirigenti	32
b) totale quadri direttivi	119
- di cui: di 3° e 4° livello	119
c) restante personale dipendente	258
Altro personale	**3**

(migliaia di euro)

9.4 ALTRI BENEFICI A FAVORE DEI DIPENDENTI	31/12/2006	31/12/2005
TIPOLOGIA DI SPESE/VALORI		
Buoni pasto	480	523
Polizze sanitarie per il personale	397	278
TOTALE	**877**	**801**

(migliaia di euro)

9.5 ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE	31/12/2006	31/12/2005
TIPOLOGIA DI SPESE/VALORI		
Spese informatiche (licenze, manutenzione e consulenza)	8.126	7.230
Spese immobiliari	4.359	5.162
Immobili in locazione:	53	-
Immobili di proprietà:	4.306	5.162
- manutenzione degli immobili di proprietà	*2.846*	*3.629*
- spese per la conduzione dei locali	*1.461*	*1.533*
Utenze	1.645	1.139
Spese generali	5.744	4.153
- materiale consumo ed altre spese	*716*	*1.019*
- servizi	*5.028*	*3.134*
Spese rappresentanza e di marketing	382	475
Spese professionali ed assicurative	5.078	6.364
Costi professionali e servizi per il personale	1.118	968
Organi sociali diversi dal CdA	446	574
Imposte indirette e tasse	1.110	406
TOTALE	**28.007**	**26.471**

SEZIONE 10 – ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 160

(migliaia di euro)

10.1 ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE

TIPOLOGIA DI SPESE/VALORI	31/12/2006	31/12/2005
Revisione del Fondo preesistente ed attualizzazione	9.034	-
Accantonamento liti sorte nell'esercizio	(109)	(4.394)
TOTALE	**8.925**	**(4.394)**

La revisione del fondo liti costituisce un riadeguamento, di circa 9 milioni di euro, del fondo esistente al 31/12/2005, destinato a coprire potenziali passività legate al contenzioso con personale dipendente.

SEZIONE 11 – RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 170

(migliaia di euro)

11.1 RETTIFICHE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI: COMPOSIZIONE

ATTIVITÀ/COMPONENTE REDDITUALE	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A+B-C)
A. Attività materiali	5.108	-	-	5.108
A.1 Di proprietà	5.108	-	-	5.108
- Ad uso funzionale	5.108	-	-	5.108
- Per investimento	-	-	-	-
A.2 Acquisite in locazione finanziaria	-	-	-	-
- Ad uso funzionale	-	-	-	-
- Per investimento	-	-	-	-
TOTALE	**5.108**	**-**	**-**	**5.108**

SEZIONE 12 – RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 180

(migliaia di euro)

12.1 RETTIFICHE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE

ATTIVITÀ/COMPONENTE REDDITUALE	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività immateriali	1.329	-	-	1.329
A.1 Di proprietà	1.329	-	-	1.329
- Generate internamente dall'azienda	-	-	-	-
- Altre	1.329	-	-	1.329
A.2 Acquisite in locazione finanziaria	-	-	-	-
TOTALE	**1.329**	**-**	**-**	**1.329**

SEZIONE 13 – GLI ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE – VOCE 190

(migliaia di euro)

13.1 ALTRI ONERI DI GESTIONE: COMPOSIZIONE

TIPOLOGIA DI SPESE/VALORI	31/12/2006	31/12/2005
Oneri di gestione derivanti da ciclo passivo	1	-
TOTALE	**1**	**-**

(migliaia di euro)

13.2 ALTRI PROVENTI DI GESTIONE: COMPOSIZIONE

TIPOLOGIA DI SPESE/VALORI	31/12/2006	31/12/2005
Proventi da assestamento poste del Passivo	72	778
Proventi per incarichi societari a dipendenti	196	102
Rimborsi vari	392	49
Rimborsi spese sostenute per Convenzione MIUR	641	-
Altri proventi per prestazioni svolte	70	1.047
TOTALE	**1.371**	**1.976**

SEZIONE 14 – UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 210

(migliaia di euro)

14.1 UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI: COMPOSIZIONE	31/12/2006	31/12/2005
COMPONENTE REDDITUALE/ VALORI		
A. Proventi	**312.354**	**69.755**
1. Rivalutazioni	312.175	69.147
2. Utili da cessione	180	608
3. Riprese di valore		
4. Altre variazioni positive		
B. Oneri	**124**	**3.784**
1. Svalutazioni	124	3.784
2. Rettifiche di valore da deterioramento		
3. Perdite da cessione		
4. Altre variazioni negative		
RISULTATO NETTO	**312.231**	**65.971**

SEZIONE 17 – UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI – VOCE 240

(migliaia di euro)

17.1 UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI: COMPOSIZIONE	31/12/2006	31/12/2005
COMPONENTE REDDITUALE/ VALORI		
A. Immobili		
- Utili da cessione		
- Perdite da cessione		
B. Altre attività	(2)	-
- Utili da cessione	1	
- Perdite da cessione	(3)	
RISULTATO NETTO	**(2)**	**-**

SEZIONE 18 - LE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE - VOCE 260

(migliaia di euro)

18.1 IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL' OPERATIVITÀ CORRENTE: COMPOSIZIONE	31/12/2006	31/12/2005
COMPONENTE VALORI		
1. Imposte correnti (-)	(529.680)	(310.395)
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)	(315)	
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)		1.135
4. Variazione delle imposte anticipate (+/-)	106.976	(7.925)
5. Variazione delle imposte differite (+/-)	(141.265)	(141.327)
6. Imposte di competenza dell'esercizio (-) (-1+/-2+3+/-4+/-5)	(564.284)	(458.512)

Le imposte correnti si riferiscono all'IRES ed IRAP di competenza dell'esercizio.
Le variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi rappresentano le imposte determinate in sede di pagamento in eccedenza rispetto alle migliori stime di bilancio.

La variazione delle imposte anticipate corrisponde al saldo tra gli aumenti e le diminuzioni delle attività per imposte anticipate, riportate nella tabella 13.3, mentre per le imposte differite la variazione corrisponde al saldo tra gli aumenti e le diminuzioni delle passività per imposte differite.

(migliaia di euro)

18.2 RICONCILIAZIONE TRA ONERE FISCALE TEORICO E ONERE FISCALE EFFETTIVO DI BILANCIO		
Utile al lordo delle imposte		**2.606.953**
IRES - Onere fiscale teorico (aliquota 33%)		**860.294**
dividendi esclusi 95%		*(284.407)*
dividendi a p.n.		*2.139*
valutazione partecipazioni		*(103.072)*
costi non deducibili		*883*
svalutazioni non deducibili		*41*
IRES	**Onere fiscale effettivo di bilancio**	**475.878**

PARTE D – INFORMATIVA DI SETTORE

A. SCHEMA PRIMARIO

La CDP è soggetta ad un regime di separazione organizzativa e contabile ai sensi dell'art. 5, comma 8, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326.
La struttura organizzativa della società, ai fini della costituzione di un impianto di separazione contabile, è stata pertanto suddivisa in tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP.

Gestione Separata
La Gestione Separata ha il compito di perseguire la missione di interesse economico generale affidata per legge alla CDP.
Lo statuto della CDP, in conformità alla legge, assegna alla Gestione Separata le seguenti attività:

- il finanziamento, sotto qualsiasi forma, dello Stato, delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, utilizzando fondi rimborsabili sotto 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;
- l'assunzione delle partecipazioni trasferite o conferite alla CDP con uno o più decreti del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 5, comma 3, lettera b) del decreto legge 269, la cui gestione è uniformata ai criteri indicati con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 5, comma 11, lettera d) del decreto legge 269;
- la gestione, eventualmente assegnata dal Ministro dell'economia e delle finanze, delle funzioni, delle attività e delle passività della CDP, anteriori alla trasformazione, trasferite al MEF ai sensi dell'art. 5, comma 3, lettera a) del decreto legge 269, nonché la gestione di ogni altra funzione di rilievo pubblicistico e attività di interesse generale assegnata per atto normativo, amministrativo o convenzionale;
- la fornitura di servizi di assistenza e consulenza in favore dei soggetti indicati al primo punto.

Con riguardo alla struttura organizzativa della CDP, fanno riferimento alla Gestione Separata la Direzione Finanziamenti Pubblici, la Direzione Gestione e Supporto

Politiche di Sviluppo, il Settore Risparmio Postale della Direzione Finanza, nonché la Commissione Parlamentare di Vigilanza.

Gestione Ordinaria

Ogni altra attività di *business* della CDP non specificamente attribuita alla Gestione Separata è svolta dalla Gestione Ordinaria. Quest'ultima rappresenta pertanto il complemento delle attività svolte dalla CDP non assegnate per legge alla Gestione Separata.

In particolare, lo statuto della CDP prevede tra le attività finalizzate al raggiungimento dell'oggetto sociale non assegnate alla Gestione Separata:

- il finanziamento, sotto qualsiasi forma, delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura dei servizi pubblici ed alle bonifiche, mediante l'utilizzo di fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato, con preclusione della raccolta di fondi a vista e con raccolta effettuata esclusivamente presso investitori istituzionali. A tale fine la CDP può emettere titoli di qualsiasi natura, partecipativi e non, e può acquisire finanziamenti da soci o da terzi. La CDP raccoglie la provvista anche mediante l'utilizzo di contributi forniti a qualsiasi titolo dallo Stato, da enti pubblici o privati e da organismi internazionali e di qualsiasi altra risorsa propria ed entrata finanziaria compatibile con i fini sociali;
- la fornitura di servizi di consulenza e attività di studio, ricerca e analisi in materia economica e finanziaria.

Da un punto di vista organizzativo confluisce nella Gestione Ordinaria l'attività della Direzione Infrastrutture e Grandi Opere.

Servizi Comuni

Costituiscono Servizi Comuni, oltre alle Aree di supporto, gli Organi societari e statutari (ad esclusione della Commissione Parlamentare di Vigilanza, afferente alla Gestione Separata), gli Uffici di Presidenza e Vice-Presidenza, la Direzione Generale e la Direzione Finanza.

Quest'ultima agisce in definitiva come controparte interna per tutte le altre Direzioni e quindi svolge una funzione di supporto per tutte le attività della CDP.

Per maggiori informazioni sul sistema di separazione contabile di CDP è possibile fare riferimento alla Relazione sulla gestione.

(migliaia di euro)

A.1 DISTRIBUZIONE PER SETTORI DI ATTIVITÀ: DATI ECONOMICI

VOCI	Gestione Separata	Gestione Orinaria	Servizi Comuni	Elisioni	Totale CDP
Interessi attivi e proventi assimilati	5.616.072	25.605	-	(116)	**5.641.561**
- di cui relativi a transazioni interne	*89*	*27*	-	*(116)*	-
Intertessi passivi e oneri assimilati	(3.836.150)	(25.133)	-	116	**(3.861.167)**
- di cui relativi a transazioni interne	*(27)*	*(89)*	-	*116*	-
MARGINE DI INTERESSE	**1.779.922**	**472**	**-**	**-**	**1.780.394**
Commissioni nette	**(715.787)**	**2.219**	**(146)**		**(713.714)**
Dividendi e proventi simili	907.199	-	-		**907.199**
Utili (Perdite) delle partecipazioni	312.231	-	-		**312.231**
Risultato netto dell'attività di negoziazione	230.665	-	-		**230.665**
Risultato netto dell'attività di copertura	(1.856)	399	-		**(1.457)**
Utili (perdite) da cessione o riacquisto di crediti	200.327	71	-		200.398
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE LORDO	**2.712.701**	**3.161**	**(146)**		**2.715.716**
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di crediti	(34.526)	-	-		**(34.526)**
Spese amministrative	(18.464)	(2.499)	(47.140)		**(68.103)**
Altri oneri/proventi di gestione	664	286	420		**1.370**
RISULTATO DI GESTIONE	**2.660.376**	**948**	**(46.866)**		**2.614.458**

(migliaia di euro)

A.2 DISTRIBUZIONE PER SETTORI DI ATTIVITÀ: DATI PATRIMONIALI

VOCI	Gestione Separata	Gestione Orinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Crediti verso clientela	75.836.085	1.013.613	10	**76.849.708**
Debiti verso clientela	81.033.143	607	-	**81.033.750**
Titoli in circolazione	81.809.520	785.919	-	**82.595.439**
Disponibilità liquide e posizione interbancaria netta	84.277.969	(240.822)	(3.198.140)	**80.839.007**

PARTE E – INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

Aspetti organizzativi e linee guida per la gestione dei rischi

I principi guida per la gestione dei rischi della CDP sono riassunti nel Regolamento Rischi predisposto dall'Area Risk Management nel marzo 2005 e sottoposto a revisione nel febbraio 2006:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

Lo scopo del Regolamento Rischi è quello di definire:

- l'ambito di applicazione del Regolamento;
- la *governance* del Regolamento nell'ambito di CDP;
- le metriche di valutazione (misurazione e mappatura dei rischi);
- i limiti espressi dal Regolamento;
- i processi di controllo dei rischi;
- la reportistica;
- il presidio tecnologico predisposto dalla CDP nella forma di sistema proprietario.

L'approvazione, l'emanazione e la revisione del Regolamento Rischi sono di competenza del Consiglio di amministrazione su proposta del Direttore Generale.

Il Comitato *Asset e Liability Management* ha natura consultiva e di coordinamento e ha il compito di verificare la coerenza tra le strategie operative di ALM in atto e gli indirizzi del Consiglio di amministrazione.
Il Comitato è composto da un gruppo di manager chiave della Cassa che, nel perimetro minimo, comprende:

- il Direttore Generale;
- il responsabile della Direzione Finanza;
- il responsabile della Direzione Finanziamenti Pubblici;
- il responsabile della Direzione Infrastrutture e Grandi Opere;
- il responsabile dell'Area Risk Management;
- il responsabile dell'Area Pianificazione e Controllo di Gestione.

Il Consiglio di amministrazione della CDP delega al Direttore Generale la facoltà di stabilire la quantità di rischio assumibile dalla Cassa in termini delle misure di rischio di riferimento, fissandone il limite massimo. Tali limiti dovranno essere revisionati dal Consiglio, in funzione dell'andamento della gestione e su indicazione del Direttore Generale, e comunque periodicamente con cadenza trimestrale.

L'Area Risk Management ha la responsabilità di garantire il controllo, sia puntuale che prospettico, dell'esposizione ai rischi di mercato, credito, liquidità e operativi, nonché di far rispettare i limiti approvati dal Consiglio di amministrazione.

SEZIONE 1 – RISCHIO DI CREDITO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

1. Aspetti generali

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego - sia nella gestione separata sia nella gestione ordinaria - ed in via secondaria dall'attività in derivati sul mercato dei capitali (nella fattispecie di rischio di controparte).
La gestione separata, che in termini di stock è quella largamente prevalente, presenta esposizioni principalmente verso lo Stato e verso gli enti locali.

2. Politiche di gestione del rischio di credito

2.1 Aspetti organizzativi

L'Area Crediti si concentra principalmente sulle valutazioni pre-impiego, mentre all'Area Risk Management il Regolamento Aziendale attribuisce la responsabilità di monitorare l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, al fine di individuare azioni correttive volte ad ottimizzare il profilo rischio/rendimento.

2.2 Sistemi di gestione, misurazione e controllo

Nell'ambito delle politiche del credito, CDP, nel 2006, ha definito un nuovo sistema di concessione dei finanziamenti agli Enti Territoriali in grado di ricondurre ogni singolo prestito a categorie omogenee di rischio. Allo scopo di definire in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli Enti, i parametri quantitativi utilizzati dal sistema si differenziano a seconda della tipologia di Ente e della relativa dimensione.

Il nuovo sistema di concessione dei finanziamenti, che sarà operativo dal 1° gennaio 2007, consentirà di identificare i casi in cui sia opportuno un approfondimento

sul merito di credito del debitore attraverso criteri qualitativi oltre che quantitativi.

La valutazione del merito di credito delle controparti non è in conflitto con i principi di "uniformità di trattamento" e "non discriminazione", sanciti nel D.L. 30 settembre 2003, n. 269 per l'operatività in Gestione Separata di CDP, ma anzi ne rafforza il rispetto attraverso la ripartizione dei finanziamenti in categorie omogenee di rischio, così come previsto dall'art. 11, comma 3, del D.M. Economia e Finanze del 6 ottobre 2004.

Dal lato delle politiche di gestione e controllo del rischio di credito, è da segnalare l'adozione da parte di CDP di un modello di *rating* interno "*International Municipal Model*" sviluppato dall'agenzia di rating Standard&Poor's. In CDP il modello sarà applicato solo agli Enti di maggiore dimensione e ciò, in quanto, il calcolo del *rating* interno necessita di una serie di variabili economico - finanziarie che nelle realtà locali di minori dimensioni potrebbero non trovare un'adeguata misurazione.

Significative sono le potenzialità informative dei nuovi strumenti di gestione del rischio di credito adottati da CDP. Pur in presenza di fattori di rischio comuni nei finanziamenti concessi agli Enti territoriali, mitigati dalla delegazione di pagamento che tradizionalmente assiste i singoli finanziamenti, la conoscenza di componenti specifiche di rischio della clientela consentirà a CDP di monitorare nel tempo l'evoluzione del profilo di rischiosità del portafoglio crediti di Regioni, Province e Comuni, prevenendo il sorgere di situazioni di eventuali difficoltà degli enti affidati. A fine 2006 è stata predisposta la prima versione di un modello proprietario di calcolo dei rischi di credito di portafoglio. Il modello verrà applicato nel corso del 2007 al portafoglio crediti della Gestione Ordinaria.

Si tratta di un modello attuariale *bottom-up* che:

- contempla diverse probabilità di *default* per diverso rating e scadenza e diversi valori di *recovery* al variare delle garanzie;
- gestisce esposizioni variabili nel tempo;
- opera in una logica pluriennale;
- gestisce la struttura di dipendenza;
- calcola le *risk contribution* dei vari *obligor*;
- gestisce portafogli omogenei ed eterogenei;
- gestisce i fattori idiosincratici in portafogli non pienamente diversificati.

Il modello beneficia di una struttura di *input* parsimoniosa. Gli *input* principali sono le probabilità di *default*, le loro volatilità, i tassi di recupero e le esposizioni. Le probabilità di *default* e le loro volatilità vengono derivate a partire dagli *output* del pro-

dotto commerciale *"Credit Risk Tracker"* fornito dall'agenzia di *rating* Standard&Poor's.

Il Risk Management monitora regolarmente i limiti relativi al rischio di controparte riveniente dalle operazioni in derivati di copertura.
Accanto a limiti di minimo *rating* della controparte, esistono limiti assoluti e relativi basati sui nominali lordi delle operazioni e sulle esposizioni nette.
Le esposizioni sono calcolate come costo di sostituzione più *add-on.*

In virtù dei contratti ISDA siglati, si fa ricorso alla tecnica del *netting.* I contratti fanno riferimento all'accordo ISDA del 2002.
Con un sott'insieme di controparti è stato perfezionato il contratto di *Credit Support Annex* al fine di mitigare il rischio di credito. Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA e adottato dalle maggiori banche.

2.4 Attività deteriorate

Nel corso del 2006 la CDP ha proceduto ad intensificare le attività di monitoraggio ed amministrazione dei crediti problematici, al fine di ottimizzare i propri processi operativi diretti al recupero delle somme in sofferenza o in incaglio.
In particolare, il processo di gestione dei crediti problematici è supportato da una base dati costantemente aggiornata sulla situazione debitoria delle controparti dell'attività di finanziamento svolta dalla CDP. Con frequenza mensile vengono predisposti dei report di sintesi per la direzione e per le strutture dedicate al controllo della qualità del portafoglio dei crediti che evidenziano la tipologia di crediti non riscossi e l'anzianità dello scaduto.

L'approccio seguito dalla CDP per quanto riguarda le rettifiche di valore è sostanzialmente basato su analisi analitiche sulle controparti in difficoltà finanziaria, che presentano ritardi nel rimborso dei finanziamenti ricevuti.

Tale approccio è giustificato dall'assenza di serie storiche su crediti in sofferenza, dovuta alla tipologia di clientela (soggetti pubblici) dell'attività tradizionale di finanziamento della CDP.
I principali eventi monitorati, per l'analisi della solidità finanziaria delle controparti e la conseguente valutazione in bilancio dell'esposizione creditoria, fanno riferimento ad eventuali mancati pagamenti (o ad altri inadempimenti contrattuali), a dichiarazioni di dissesto finanziario degli enti locali o all'attivazione di procedure concorsuali per altri soggetti finanziati.
La valutazione delle attività deteriorate è basata sulla stima del piano di rientro dei crediti, attualizzata al tasso di interesse effettivo dello specifico rapporto di finanziamento. Nella stima del piano di rientro e della conseguente rettifica del valore dei

crediti vengono considerate, ove presenti, eventuali garanzie reali o personali ricevute: tra queste, in particolare, vengono considerate le somme concesse e non erogate sui mutui di scopo, per i quali la modalità di erogazione avviene in più soluzioni sulla base dello stato avanzamento lavori dell'opera finanziata.
Alle controparti che presentano consistenti ritardi nel rimborso dei finanziamenti, infatti, oltre alla sospensione della possibilità di accedere a nuovi finanziamenti della CDP, viene bloccata la somministrazione di eventuali residui da erogare sui finanziamenti che presentano criticità.
La valutazione è sottoposta a revisione ogni qualvolta si venga a conoscenza di eventi significativi che possano modificare le prospettive di recupero. Affinché tali eventi siano tempestivamente recepiti, si procede ad un monitoraggio periodico del patrimonio informativo relativo ai debitori e ad un costante controllo sull'andamento degli accordi stragiudiziali e sulle diverse fasi delle procedure giudiziali in essere.

L'individuazione dei crediti scaduti e/o sconfinanti da oltre 180 giorni, ristrutturati e incagliati, viene effettuata sulla base della normativa di vigilanza, sulla base di prudenti soglie di rilevanza.
La classificazione dei crediti deteriorati tra gli incagli, in particolare, avviene in presenza di un mancato rimborso di almeno tre rate semestrali per ciò che riguarda i rapporti di mutuo o di un ritardo superiore a 12 mesi per il rimborso delle anticipazioni.
Il ritorno *in bonis* di esposizioni deteriorate può avvenire solo previo accertamento del venir meno delle condizioni di criticità o dello stato di insolvenza e subordinatamente al parere vincolante, ove previsto, della struttura deputata al monitoraggio dei crediti.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A. Qualità del credito

A.1 ESPOSIZIONI DETERIORATE E IN BONIS: CONSISTENZE, RETTIFICHE DI VALORE, DINAMICA, DISTRIBUZIONE ECONOMICA E TERRITORIALE

A.1.1 DISTRIBUZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE PER PORTAFOGLI DI APPARTENENZA E PER QUALITÀ CREDITIZIA (VALORI DI BILANCIO)

(migliaia di euro)

Portafogli/qualità	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute	Rischio Paese	Altre attività	Totale
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione						135.871	135.871
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita						15.320.238	15.320.238
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza							-
4. Crediti verso banche						3.465.309	3.465.309
5. Crediti verso clientela	31.275	74.798		29.671		76.713.964	76.849.708
6. Attività finanziarie valutate al fair value							-
7. Attività finanziarie in corso di dismissione							-
8. Derivati di copertura						91.267	91.267
Totale al 31/12/2006	31.275	74.798	-	29.671	-	95.726.649	95.862.393
Totale al 31/12/2005	-	15.601	-	-	-	80.891.333	80.906.934

A.1.2 DISTRIBUZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE PER PORTAFOGLI DI APPARTENENZA E PER QUALITÀ CREDITIZIA (VALORI LORDI E NETTI)

(migliaia di euro)

Portafogli/qualità	Attività deteriorate				Altre attività			Totale (esposizione netta)
	Esposizione lorda	Rettifiche specifiche	Rettifiche di portafoglio	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di portafoglio	Esposizione netta	
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione							135.871	135.871
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita					15.320.238		15.320.238	15.320.238
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza								-
4. Crediti verso banche					3.465.309		3.465.309	3.465.309
5. Crediti verso clientela	176.594	(40.850)		135.744	76.713.964		76.713.964	76.849.708
6. Attività finanziarie valutate al fair value								-
7. Attività finanziarie in corso di dismissione								-
8. Derivati di copertura							91.267	91.267
Totale al 31/12/2006	176.594	(40.850)	-	135.744	95.499.511	-	95.726.649	95.862.393
Totale al 31/12/2005	64.482	(6.325)	-	58.157	80.724.747	-	80.848.777	80.906.934

A.1.3 ESPOSIZIONI PER CASSA E FUORI BILANCIO VERSO BANCHE: VALORI LORDI E NETTI

(migliaia di euro)

Tipologie esposizioni/valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. ESPOSIZIONI PER CASSA				
a) Sofferenze				
b) Incagli				
c) Esposizioni ristrutturate				
d) Esposizioni scadute				
e) Rischio Paese				
f) Altre attività	3.467.375		-	3.467.375
TOTALE A	**3.467.375**	-	-	**3.467.375**
B. ESPOSIZIONI FUORI BILANCIO				
a) Deteriorate				
b) Altre	201.592		-	201.592
TOTALE B	**201.592**	-	-	**201.592**

A.1.6 ESPOSIZIONI PER CASSA E FUORI BILANCIO VERSO CLIENTELA: VALORI LORDI E NETTI

(migliaia di euro)

Tipologie esposizioni/valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. ESPOSIZIONI PER CASSA				
a) Sofferenze	70.107	(38.832)		31.275
b) Incagli	76.816	(2.018)		74.798
c) Esposizioni ristrutturate				
d) Esposizioni scadute	29.671	-		29.671
e) Rischio Paese				
f) Altre attività	92.032.136			92.032.136
TOTALE A	**92.208.731**	**(40.850)**	-	**92.167.880**
B. ESPOSIZIONI FUORI BILANCIO				
a) Deteriorate	3.949	-	-	3.949
b) Altre	8.482.173			8.482.173
TOTALE B	**8.486.123**	-	-	**8.486.123**

A.1.7 ESPOSIZIONI PER CASSA VERSO CLIENTELA: DINAMICA DELLE ESPOSIZIONI DETERIORATE E SOGGETTE AL "RISCHIO PAESE" LORDE

(migliaia di euro)

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute	Rischio Paese
A. Esposizione lorda iniziale	**46.931**	**17.552**		-	
- di cui: esposizioni cedute non cancellate					
B. Variazioni in aumento	**23.177**	**64.072**		**29.671**	
B.1 ingressi da crediti in bonis	20.366	63.846		29.671	
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	2.807				
B.3 altre variazioni in aumento	3	226			
C. Variazioni in diminuzione	-	**(4.808)**		-	
C.1 uscite verso crediti in bonis					
C.2 cancellazioni					
C.3 incassi		(2.001)			
C.4 realizzi per cessioni					
C.5 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		(2.807)			
C.6 altre variazioni in diminuzione					
D. Esposizione lorda finale	**70.107**	**76.816**		**29.671**	
- di cui: esposizioni cedute non cancellate					

A.1.8 ESPOSIZIONI PER CASSA VERSO CLIENTELA: DINAMICA DELLE RETTIFICHE DI VALORE COMPLESSIVE

(migliaia di euro)

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute	Rischio Paese
A. Rettifiche complessive iniziali	**4.374**	**1.951**		-	
- di cui: esposizioni cedute non cancellate					
B. Variazioni in aumento	**34.458**	**2.874**		-	
B.1 rettifiche di valore	20.366	2.874			
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	2.807				
B.3 altre variazioni in aumento	11.285				
C. Variazioni in diminuzione	-	**(2.807)**		-	
C.1 riprese di valore da valutazione					
C. 2 riprese di valore da incasso					
C.3 cancellazioni					
C.4 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		(2.807)			
C.5 altre variazioni in diminuzione					
D. Rettifiche complessive finali	**38.832**	**2.018**		-	
- di cui: esposizioni cedute non cancellate					

A.2 CLASSIFICAZIONE DELLE ESPOSIZIONI IN BASE AI RATING ESTERNI

A.2.1 DISTRIBUZIONE DELLE ESPOSIZIONI PER CASSA E "FUORI BILANCIO" PER CLASSI DI RATING ESTERNI

(migliaia di euro)

Esposizioni	Classi di rating esterni						Senza rating	Totale
	AAA/AA-	A+/A-	BBB+/BBB-	BB+/BB-	B+/B-	Inferiore a B-		
A. Esposizioni per cassa	49.120.087	16.063.155	385.319			46.884	30.019.810	95.635.255
B. Derivati	204.695	22.443					-	227.138
B.1 Derivati finanziari	204.695	22.443					-	227.138
B.2 Derivati creditizi								
C. Garanzie rilasciate								
D. Impegni a erogare fondi	1.226.684	1.706.216	15.040			1	5.512.637	8.460.578
Totale	50.551.466	17.791.813	400.360			46.885	35.532.447	104.322.971

A.3 DISTRIBUZIONE DELLE ESPOSIZIONI GARANTITE PER TIPOLOGIA DI GARANZIA

(migliaia di euro)

A.3.1 ESPOSIZIONI PER CASSA VERSO BANCHE E VERSO CLIENTELA GARANTITE

	Valore esposizione	Garanzie reali			Garanzie personali								Totale 31/12/2006
					Derivati su crediti				Crediti di firma				
		Immobili	Titoli	Altri beni	Stati	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	Stati	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
1. Esposizioni verso banche garantite:													
1.1 totalmente garantite													
1.2 parzialmente garantite													
2. Esposizioni verso clientela garantite:													
2.1 totalmente garantite	561.966	30.208	26.769							76.018		428.971	561.966
2.2 parzialmente garantite	67.828.463			10.189.389									10.189.389

(migliaia di euro)

A.3.2 ESPOSIZIONI "FUORI BILANCIO" VERSO BANCHE E VERSO CLIENTELA GARANTITE

	Valore esposizione	Garanzie reali			Garanzie personali								Totale 31/12/2006
					Derivati su crediti				Crediti di firma				
		Immobili	Titoli	Altri beni	Stati	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	Stati	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
1. Esposizioni verso banche garantite:													
1.1 totalmente garantite													
1.2 parzialmente garantite													
2. Esposizioni verso clientela garantite:													
2.1 totalmente garantite	376.957	22.553	234.534							84.000		35.870	376.957
2.2 parzialmente garantite													

A.3.3 ESPOSIZIONI PER CASSA DETERIORATE VERSO BANCHE E VERSO CLIENTELA GARANTITE

(migliaia di euro)

	Valore esposizione	Ammontare garantito	Garanzie (fair value)																	Totale	Eccedenza fair value, garanzia
			Garanzie reali			Garanzie personali															
						Derivati su crediti							Crediti di firma								
			Immobili	Titoli	Altri beni	Governi e Banche Centrali	Altri Enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti	Governi e Banche Centrali	Altri Enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti		
1. Esposizioni verso banche garantite:																					
1.1. oltre il 150%																					
1.2. tra il 100% e il 150%																					
1.3. tra il 50% e il 100%																					
1.4. entro il 50%																					
2. Esposizioni verso clientela garantite:																					
2.1. oltre il 150%																					
2.2. tra il 100% e il 150%																					
2.3. tra il 50% e il 100%	49.479	33.037			33.037															33.037	-
2.4. entro il 50%	127.085	12.169			12.169															12.169	-

B. Distribuzione e concentrazione del credito

B.1 DISTRIBUZIONE SETTORIALE DELLE ESPOSIZIONI PER CASSA E "FUORI BILANCIO" VERSO CLIENTELA

(migliaia di euro)

Esposizioni/Controparti	Governi e Banche Centrali				Altri enti pubblici				Società finanziarie				Imprese di assicurazione				Imprese non finanziarie				Altri soggetti			
	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta
A. Esposizioni per cassa																								
A.1 Sofferenze					46.885	(15.610)		31.275									23.222	(23.222)		-	795	(75)		719
A.2 Incagli					61.016	(1.737)		59.279									15.005	(205)		14.800				
A.3 Esposizioni ristrutturate					29.652			29.652									19			19				
A.4 Esposizioni scadute					37.086.859			37.086.859	202.983			202.983					20.483.424			20.483.424	22.737			22.737
A.5 Altre esposizioni	34.236.134			34.236.134													20.521.670	(23.427)		20.498.243	23.531	(75)		23.456
Totale A	34.236.134	-	-	34.236.134	37.224.412	(17.348)	-	37.207.064	202.983	-	-	202.983	-	-	-	-	20.521.670	(23.427)	-	20.498.243	23.531	(75)	-	23.456
B. Esposizioni "fuori bilancio"																								
B.1 Sofferenze																								
B.2 Incagli					1.899			1.899																
B.3 Altre attività deteriorate					2.050			2.050																
B.4 Altre esposizioni	627.030			627.030	7.055.429			7.055.429	25.545			25.545					773.550			773.550	620			620
Totale B	627.030	-	-	627.030	7.059.378	-	-	7.059.378	25.545	-	-	25.545	-	-	-	-	773.550	-	-	773.550	620	-	-	620
Totale (A+B) al 31/12/2006	34.863.164	-	-	34.863.164	44.283.790	(17.348)	-	44.266.443	228.528	-	-	228.528	-	-	-	-	21.295.220	(23.427)	-	21.271.793	24.151	(75)	-	24.076
Totale (A+B) al 31/12/2005	32.592.853	-	-	32.592.853	36.609.500	(6.325)	-	36.603.175	200.382	-	-	200.382	-	-	-	-	17.671.009	-	-	17.671.009	-	-	-	-

B.3 DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLE ESPOSIZIONI PER CASSA E "FUORI BILANCIO" VERSO CLIENTELA

(migliaia di euro)

Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze	70.107	31.275								
A.2 Incagli	76.816	74.798								
A.3 Esposizioni ristrutturate	-	-								
A.4 Esposizioni scadute	29.671	29.671								
A.5 Altre esposizioni	92.032.136	92.032.136								
Totale A	**92.208.731**	**92.167.880**	-	-	-	-	-	-	-	-
B. Esposizioni "fuori bilancio"										
B.1 Sofferenze										
B.2 Incagli	1.899	1.899								
B.3 Altre attività deteriorate	2.050	2.050								
B.4 Altre esposizioni	8.456.628	8.456.628	25.075	25.075	470	470				
Totale B	**8.460.578**	**8.460.578**	**25.075**	**25.075**	**470**	**470**	-	-	-	-
Totale (A+B) al 31/12/2006	**100.669.308**	**100.628.458**	**25.075**	**25.075**	**470**	**470**	-	-	-	-
Totale (A+B) al 31/12/2005	**87.073.745**	**87.067.420**	-	-	-	-	-	-	-	-

B.4 DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLE ESPOSIZIONI PER CASSA E "FUORI BILANCIO" VERSO BANCHE

(migliaia di euro)

Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze										
A.2 Incagli										
A.3 Esposizioni ristrutturate										
A.4 Esposizioni scadute										
A.5 Altre esposizioni	3.198.438	3.198.438	268.937	268.937						
Totale A	**3.198.438**	**3.198.438**	**268.937**	**268.937**	-	-	-	-	-	-
B. Esposizioni "fuori bilancio"										
B.1 Sofferenze										
B.2 Incagli										
B.3 Altre attività deteriorate										
B.4 Altre esposizioni	33.325	33.325	168.268	168.268						
Totale B	**33.325**	**33.325**	**168.268**	**168.268**	-	-	-	-	-	-
Totale (A+B) al 31/12/2006	**3.231.763**	**3.231.763**	**437.204**	**437.204**	-	-	-	-	-	-
Totale (A+B) al 31/12/2005	**3.720.512**	**3.720.512**	**39.375**	**39.375**	-	-	-	-	-	-

C. Operazioni di cartolarizzazione e di cessione delle attività

C.1 OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Alla fine del 2002, l'Istituto Cassa depositi e prestiti, aveva proceduto a cartolarizzare, con cessione pro-soluto, n. 6 portafogli di crediti verso clientela derivanti da contratti di mutuo erogati ai seguenti soggetti:

1. aziende speciali o consortili di enti locali, consorzi di enti locali, società per azioni o società a responsabilità limitata, che siano gestori di pubblici servizi;
2. amministrazioni dello Stato, regioni, province autonome o enti locali;
3. AEM elettricità S.p.A.;
4. Acea Distribuzione S.p.A. (portafoglio estinto a fine 2005);
5. TAV S.p.A.;
6. Poste Italiane S.p.A..

A fronte di tale cessione avvenuta alla società veicolo "CPG – Società di cartolarizzazione a r.l." era nato un rapporto di credito dovuto al minor pagamento ricevuto dalla suddetta rispetto al valore nominale dei crediti.

L'ammontare dei crediti verso CPG è relativo al prezzo differito che la CDP dovrà ricevere per la cessione del portafoglio. Tale prezzo è determinato dalla differenza tra i componenti reddituali positivi e negativi della gestione cartolarizzata.
L'ammontare dei debiti verso CPG è relativo ai portafogli per cui la CDP continua a gestire il servizio di gestione dell'incasso delle rate di mutui cartolarizzati. Tali importi vengono regolati, per accordo tra le parti, all'inizio dell'esercizio successivo.

A fronte degli obblighi della Cassa depositi e prestiti società per azioni, definiti nel contratto di cessione dei crediti, in base al quale la CDP ha prestato determinate dichiarazioni e garanzie in favore della CPG, facendosi carico di determinati costi, spese e passività emergenti dai portafogli, si sottolinea che l'andamento dell'operazione e dei flussi correlati alla totalità dei portafogli cartolarizzati si sta svolgendo regolarmente.
Si sottolinea che i mutui sottostanti l'operazione, sono stati oggetto di integrale cancellazione dal bilancio, in quanto ci si è avvalsi dell'esenzione prevista dal paragrafo 27 dell'IFRS 1 che consente al neo-utilizzatore di applicare le regole per la *derecognition* delle attività finanziarie prospetticamente per le operazioni verificatesi a partire dal 1° gennaio 2004.

Nell'ambito delle cartolarizzazioni di terzi, la CDP, nel corso del 2005, ha acquisito un'obbligazione emessa dalla società di cartolarizzazione dei crediti INPS - S.C.C.I. S.p.A..

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

C.1.1 ESPOSIZIONI DERIVANTI DA OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE DISTINTE PER QUALITÀ DELLE ATTIVITÀ SOTTOSTANTI

(migliaia di euro)

Qualità attività sottostanti/Esposizioni	Esposizioni per cassa						Garanzie rilasciate						Linee di credito					
	Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior	
	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta
A. Con attività sottostanti proprie:					**164.724**	**164.724**												
a) Deteriorate																		
b) Altre					164.724	164.724												
B. Con attività sottostanti di terzi:	**203.258**	**203.258**																
a) Deteriorate																		
b) Altre	203.258	203.258																

C.1.2 ESPOSIZIONI DERIVANTI DALLE PRINCIPALI OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE "PROPRIE" RIPARTITE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ CARTOLARIZZATE E PER TIPOLOGIA DI ESPOSIZIONI

(migliaia di euro)

Tipologia attività cartolarizzate/Esposizioni	Esposizioni per cassa						Garanzie rilasciate						Linee di credito					
	Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior	
	Valore di bilancio	Rettif./ripr. di valore	Valore di bilancio	Rettif./ripr. di valore	Valore di bilancio	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore
A. Oggetto di integrale cancellazione dal bilancio																		
A.1 CPG - Società di cartolarizzazione a r.l.					164.724	-												
- Finanziamenti a lungo termine																		
B. Oggetto di parziale cancellazione dal bilancio																		
B.1 nome cartolarizzazione 1																		
- tipologia attività																		
B.2 nome cartolarizzazione 2																		
- tipologia attività																		
B.3 nome cartolarizzazione ..																		
- tipologia attività																		
C. Non cancellate dal bilancio																		
C.1 nome cartolarizzazione 1																		
- tipologia attività																		
C.2 nome cartolarizzazione 2																		
- tipologia attività																		
C.3 nome cartolarizzazione ..																		
- tipologia attività																		

C.1.3 ESPOSIZIONI DERIVANTI DALLE PRINCIPALI OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE "DI TERZI" RIPARTITE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ CARTOLARIZZATE E PER TIPO DI ESPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Tipologia attività sottostanti/Esposizioni	Esposizioni per cassa						Garanzie rilasciate						Linee di credito					
	Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior	
	Valore di bilancio	Rettif./ripr. di valore	Valore di bilancio	Rettif./ripr. di valore	Valore di bilancio	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore
A.1 - S.C.C.I.																		
- Crediti previdenziali	203.258																	

C.1.4 ESPOSIZIONI VERSO LE CARTOLARIZZAZIONI RIPARTITE PER PORTAFOGLIO DI ATTIVITÀ FINANZIARIE E PER TIPOLOGIA

(migliaia di euro)

Esposizione/portafoglio	Attività finanziarie detenute per negoziazione	Attività finanziarie fair value option	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	Crediti	31/12/2006	31/12/2005
1. Esposizioni per cassa					367.982	367.982	351.725
- senior					203.258	203.258	203.258
- mezzanine							
- junior					164.724	164.724	148.467
2. Esposizioni fuori bilancio							
- senior							
- mezzanine							
- junior							

C.1.7 ATTIVITÀ DI SERVICER - INCASSI DEI CREDITI CARTOLARIZZATI E RIMBORSI DEI TITOLI EMESSI DALLA SOCIETÀ VEICOLO

(migliaia di euro)

Società veicolo	Attività cartolarizzate (dato di fine periodo)		Incassi crediti realizzati nell'anno		Quota % dei titoli rimborsati (dato di fine periodo)					
					senior		mezzanine		junior	
	Deteriorate	In bonis	Deteriorate	In bonis	attività deteriorate	attività in bonis	attività deteriorate	attività in bonis	attività deteriorate	attività in bonis
CPG - Società di cartolarizzazione a r.l.	367	1.041.428		340.700						

SEZIONE 2 – RISCHI DI MERCATO

2.1 RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE – PORTAFOGLIO DI NEGOZIAZIONE DI VIGILANZA

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali

La CDP non ha posto in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

2.2 RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE - PORTAFOGLIO BANCARIO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di tasso di interesse

Il rischio tasso di interesse, inteso come esposizione della Cassa a variazioni sfavorevoli dei tassi di interesse, è principalmente riconducibile allo sfasamento temporale nella scadenza delle poste attive e passive a tasso fisso (rischio di revisione di tasso e rischio di curva) e all'opzionalità implicita nei mutui dell'attivo e nei buoni postali del passivo.

La CDP ha adottato il *fair value* come concetto rilevante anche per le esposizioni "strutturali", soggette (nell'attivo) sia a operazioni di rinegoziazione/rimodulazione che ne fotografano ripetutamente il *fair value*, sia ad operazioni di copertura di *fair value* (per le quali si ricorre allo *hedge accounting*).

Il Regolamento Rischi prevede che la strategia di CDP in materia di gestione del rischio tasso sia quella di proteggere il margine di interesse, sia nella prospettiva di lungo periodo (nella forma di *net present value* - NPV) che di breve. In una prima fase l'enfasi è stata posta principalmente sul valore economico dell'azienda, ossia sulla stabilizzazione del valore attuale dei margini nel lungo periodo. Tale strategia è stata implementata con costante attenzione ai risvolti sul margine di interesse, dati i limiti di esposizione proposti al CdA.

Dato che la maggioranza delle poste rilevanti ai fini del calcolo dei rischi è immobilizzata in bilancio, e che le perdite potenziali non si manifesterebbero a conto economico nell'orizzonte breve, ma avrebbero un impatto differito nel tempo, la CDP ha lavorato alla quantificazione degli effetti sul margine di interesse di diversi sce-

nari di tasso e di evoluzione delle masse di bilancio, premessa indispensabile per trasformare tale attenzione verso il margine in un obiettivo quantitativo da proteggere con limiti di rischio. A tal fine è necessario un sistema di ALM dinamico in grado di combinare le logiche *accrual* e *fair value* per definire obiettivi espliciti di stabilizzazione del margine di breve e medio termine con cui mediare gli obiettivi di stabilizzazione di lungo periodo.

Nel corso del 2006 la CDP si è dotata di un sistema - DALM - rispondente a questa esigenza; il sistema consente di simulare l'impatto di scenari alternativi riguardanti (a) masse di bilancio, (b) parametri di mercato e (c) politiche ALM su (I) margini di interesse futuri e (II) *sensitivity* e *fair value* futuri.

La CDP mantiene l'esposizione di bilancio al rischio tasso nell'ambito dei limiti di VaR periodicamente rivisti dal Consiglio di amministrazione, usando il PV01 come ulteriore indicatore in una logica *fair value* ed NPV e sfruttando gli *hedge* naturali per le posizioni strutturali.

La misurazione ed il monitoraggio del rischio di tasso di interesse sono effettuati dall'Area Risk Management.

Nell'ambito di un sistema di deleghe definito ed approvato dal CdA, la responsabilità della gestione operativa del rischio tasso (e, più in generale, dei rischi di mercato) è assegnata alla Direzione Finanza.

Per il monitoraggio del rischio di tasso di interesse ci si avvale di metodologie standard di mercato implementate all'interno del sistema proprietario della CDP:

- *Value-at-risk* (VaR) sull'orizzonte di dieci giorni lavorativi (calcolato a frequenza giornaliera);
- Misure di *sensitivity* alle variabili di mercato (calcolate a frequenza giornaliera);
- Analisi di *stress test* sulle variabili di mercato (test condotti con frequenza trimestrale).

Per il VaR si è scelto di utilizzare il metodo della simulazione storica filtrata su osservazioni giornaliere, seguendo l'approccio *full revaluation* su 750 scenari, adeguato anche per le esposizioni non lineari. Nella tecnica della simulazione storica le correlazioni sono implicite nella serie storica multivariata dei fattori di rischio. Essendo implementata la *full revaluation*, non sono richieste assunzioni semplificatrici per l'aggregazione dei profili di rischio (*risk mapping*).

La misurazione è estesa a tutte le classi di attività e passività finanziarie con *dura-*

tion maggiore di un anno e di importo aggregato minimo rilevante.

Il modello di *fair value* dei buoni postali cattura il rischio di rimborsi anticipati coniugando le tecniche di *pricing* dei derivati (per non arbitraggio) con una logica econometrica che si avvale del patrimonio informativo della CDP.

Il livello di confidenza prescelto per il calcolo del VaR è del 99% con orizzonte giornaliero e applicazione del metodo di *"scaling"* per ottenerne il valore decadale.

Con particolare riferimento ai tassi di interesse, per le misure di *sensitivity* si stimano i seguenti indicatori:

- Delta, ossia la derivata prima del valore di mercato della posizione rispetto alla curva dei tassi zero coupon;
- Gamma, ossia la derivata seconda del valore di mercato della posizione rispetto alla curva dei tassi zero coupon;
- Vega, come misura di sensibilità ad un movimento parallelo della struttura di volatilità dei tassi.

Al fine di valutare l'impatto di significative perturbazioni dei parametri di mercato, è stato predisposto un sistema di *stress testing* basato sulla definizione di una griglia di scenari predefiniti per classi di fattori di rischio, in particolare:

- spostamento parallelo della curva *zero-coupon* (+/- 200 b.p.)
- variazione di pendenza della curva *zero-coupon* (+/- 100 b.p.)
- spostamento del livello della superficie di volatilità ATM del mercato delle *swaptions*,

in misura coerente con le perturbazioni applicate alla curva zero-coupon nel test di *shift* parallelo della curva.

Limiti

Il Regolamento fissa due limiti di VaR, uno per il portafoglio bancario, l'altro per il portafoglio negoziazione.

Il limite per il portafoglio bancario va interpretato nell'ambito della filosofia di gestione dell'ALM sopra esposta.

Reportistica

La reportistica su VaR e *sensitivity* è giornaliera e viene inviata ai membri del Comitato ALM che si riunisce settimanalmente.

Trimestralmente viene inviata al CdA una reportistica relativa alle stesse grandezze in occasione della revisione dei limiti. Trimestralmente viene inviato al CdA lo *stress test report*.

B. Attività di copertura del *fair value*

Le strategie sottostanti alle attività di copertura del *fair value* possono essere sintetizzate come segue:

- la gestione ordinaria viene immunizzata al rischio tasso in fase di *origination*;
- in virtù di quanto esposto nel paragrafo "Aspetti generali" vengono realizzati dei programmi di copertura volti a ridurre le misure di rischio tasso di interesse del portafoglio bancario.

Per quanto riguarda il passivo della gestione ordinaria, le emissioni sul mercato a tasso variabile strutturate sono state coperte con *swap* atti a trasformarle in Euribor 6 mesi più *spread*.

Per quanto concerne l'attivo della gestione ordinaria, i finanziamenti a tasso fisso sono coperti da IRS in cui la CDP paga fisso e riceve variabile. Si tratta di IRS *amortizing*.

Tutte le coperture relative alla gestione ordinaria sono di tipo micro *fair value hedge*; nel caso delle emissioni si tratta di coperture specifiche; nel caso dei finanziamenti si hanno casi in cui la copertura riguarda un aggregato omogeneo di finanziamenti.

Le emissioni di covered bond a tasso fisso in gestione separata sono state sistematicamente trasformate a tasso variabile tramite IRS. In questo caso si tratta di coperture di tipo micro *fair value hedge* di tipo specifico.

Nel corso del 2005, a fronte dell'esposizione negativa ad una riduzione dei tassi, CDP ha attuato un programma di coperture del rischio tasso su un portafoglio di buoni postali (copertura di *fair value* di un portafoglio di passività finanziarie esposte a variazioni dei tassi di interesse). Il programma è stato attuato mediante IRS di tipo *roller-coaster* in cui Cassa riceve fisso e paga Euribor 12 mesi più *spread*.

A inizio 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei mutui a carico Stato, la CDP aveva un'esposizione negativa ad un rialzo dei tassi.

A fronte di ciò la CDP ha attuato un programma di micro-coperture del rischio tasso su portafogli omogenei di finanziamenti a tasso fisso a carico Stato.

Il programma è stato attuato mediante IRS di tipo *amortizing* in cui la CDP paga fisso e riceve Euribor 6 mesi più *spread*.

C. Attività di copertura dei flussi finanziari

La CDP non ha posto in essere operazioni di copertura dei flussi finanziari

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

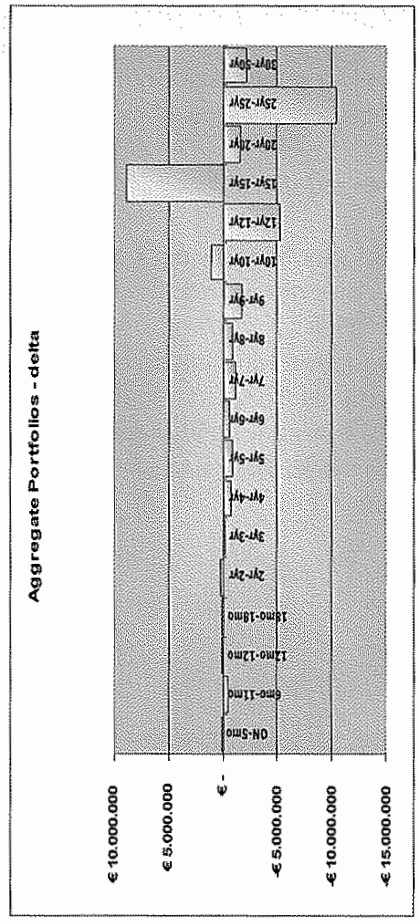
Come già evidenziato in precedenza, nel corso del 2006 la CDP si è dotata di un sistema – DALM – che consente di simulare l'impatto di scenari alternativi.

La CDP mantiene l'esposizione di bilancio al rischio tasso nell'ambito dei limiti di VaR periodicamente rivisti dal CdA, usando il PV01 come ulteriore indicatore in una logica *fair value* ed NPV e sfruttando gli *hedge* naturali per le posizioni strutturali. Nel grafico successivo è evidenziata una analisi di sensitività ai tassi d'interesse del portafoglio bancario della CDP.

Sensitivity ai tassi zero coupon EURO per scadenza

Dati di mercato aggiornati al 29/12/2006

Intervallo scadenza	PV01
ON-5mo	114.111
6mo-11mo	- 370.315
12mo-12mo	111.483
18mo-18mo	150.081
2yr-2yr	242.702
3yr-3yr	- 69.254
4yr-4yr	- 647.926
5yr-5yr	- 794.680
6yr-6yr	- 530.258
7yr-7yr	- 1.117.476
8yr-8yr	- 877.803
9yr-9yr	- 1.664.791
10yr-10yr	- 1.087.324
12yr-12yr	- 5.132.508
15yr-15yr	- 8.857.897
20yr-20yr	- 1.463.419
25yr-25yr	- 10.358.450
30yr-50yr	- 2.113.274
Totale	- 14.576.555



2.3 RISCHIO DI PREZZO – PORTAFOGLIO DI NEGOZIAZIONE DI VIGILANZA

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali

La CDP non ha posto in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

2.4 RISCHIO DI PREZZO – PORTAFOGLIO BANCARIO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di prezzo

Le componenti di rischio azionario che derivano dalla proprietà delle grandi partecipazioni quotate concernono movimenti avversi dei titoli sul mercato. Ciò si potrebbe tradurre in una significativa diminuzione del valore, con potenziali effetti negativi su stato patrimoniale e/o conto economico.
Un'ulteriore fonte di rischio di prezzo è costituita dall'emissione di buoni indicizzati a scadenza all'indice Euro Stoxx 50.

Per il rischio *equity* relativo alle partecipazioni (sia in società non collegate che in società collegate) quotate CDP applica un approccio innovativo per la protezione del portafoglio.
Tra gli strumenti di monitoraggio è utilizzato il VaR calcolato con la stessa metodologia applicata al rischio tasso.

Il rischio prezzo collegato alle emissioni dei buoni indicizzati a scadenza viene sistematicamente immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei buoni.
Il nozionale di opzione acquistata per ciascuna emissione è determinato sulla base del modello proprietario dei rimborsi.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

(migliaia di euro)

1. PORTAFOGLIO BANCARIO: ESPOSIZIONI PER CASSA IN TITOLI DI CAPITALE E O.I.C.R.	Valore di bilancio	
Tipologia esposizione/Valori	**Quotati**	**Non quotati**
A. Titoli di capitale		
A.1 Azioni	15.103.480	2.066
A.2 Strumenti innovativi di capitale		
A.3 Altri titoli di capitale		
B. O.I.C.R.		
B.1 Di diritto italiano		
- armonizzati aperti		
- non armonizzati aperti		
- chiusi		
- riservati		
- speculativi		
B.2 Di altri Stati UE		
- armonizzati		
- non armonizzati aperti		
- non armonizzati chiusi		
B.2 Di Stati non UE		
- aperti		
- chiusi		
TOTALE	**15.103.480**	**2.066**

2.5 RISCHIO DI CAMBIO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Le operazioni poste in essere dalla CDP non presentano esposizioni significative al rischio di tasso di cambio.

2.6 GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

A.2.1 DI COPERTURA

(migliaia di euro)

Tipologia derivati/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		31/12/2006		31/12/2005	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
1. Forward rate agreement												
2. Interest rate swap		24.569.215								24.569.215		8.620.070
3. Domestic currency swap												
4. Currency i.r.s.												
5. Basis swap		450.000								450.000		400.000
6. Scambi di indici azionari												
7. Scambi di indici reali												
8. Futures												
9. Opzioni cap												
- acquistate												
- emesse												
10. Opzioni floor												
- acquistate												
- emesse												
11. Altre opzioni												
- acquistate												
- plain vanilla												
- esotiche												
- emesse												
- plain vanilla												
- esotiche												
12. Contratti a termine												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
13. Altri contratti derivati												
Totale		**25.019.215**								**25.019.215**		**9.020.070**

A.2.2 ALTRI DERIVATI

(migliaia di euro)

Tipologia derivati/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		31/12/2006		31/12/2005	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
1. Forward rate agreement												
2. Interest rate swap												
3. Domestic currency swap												
4. Currency i.r.s.												
5. Basis swap												
6. Scambi di indici azionari												
7. Scambi di indici reali												
8. Futures												
9. Opzioni cap												
- acquistate												
- emesse												
10. Opzioni floor												
- acquistate												
- emesse												
11. Altre opzioni												
- acquistate				3.824.596								2.596.925
- plain vanilla				3.824.596								2.596.925
- esotiche												
- emesse				3.824.596								2.596.925
- plain vanilla				3.824.596								2.596.925
- esotiche												
12. Contratti a termine												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
13. Altri contratti derivati												
Totale				**7.649.192**								**5.193.850**

A.3 DERIVATI FINANZIARI: ACQUISTO E VENDITA DEI SOTTOSTANTI

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		31/12/2006		31/12/2005	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza:												
1. Operazioni con scambio di capitali												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
2. Operazioni senza scambio di capitali												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
B. Portafoglio bancario:												
B.1 Di copertura												
1. Operazioni con scambio di capitali												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
2. Operazioni senza scambio di capitali		25.469.215								25.469.215		9.420.069
- acquisti		5.159.007								5.159.007		9.020.069
- vendite		20.310.208								20.310.208		400.000
- valute contro valute												
B.2 Altri derivati												
1. Operazioni con scambio di capitali												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
2. Operazioni senza scambio di capitali				7.649.192						7.649.192		5.193.850
- acquisti				3.824.596						3.824.596		*2.596.925*
- vendite				3.824.596						3.824.596		2.596.925
- valute contro valute												

A.4 DERIVATI FINANZIARI "OVER THE COUNTER": FAIR VALUE POSITIVO - RISCHIO DI CONTROPARTE

(migliaia di euro)

Controparti/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse			Titoli di capitale e indici azionari			Tassi di cambio e oro			Altri valori			Sottostanti differenti	
	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Compensato	Esposizione futura
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza:														
A.1 Governi e Banche Centrali														
A.2 Enti pubblici														
A.3 Banche														
A.4 Società finanziarie														
A.5 Assicurazioni														
A.6 Imprese non finanziarie														
A.7 Altri soggetti														
Totale A al 31/12/2006														
B. Portafoglio bancario:														
B.1 Governi e Banche Centrali														
B.2 Enti pubblici														
B.3 Banche	84.386		61.571	131.673		181.060								
B.4 Società finanziarie	6.881		5.889	4.198		6.000								
B.5 Assicurazioni														
B.6 Imprese non finanziarie														
B.7 Altri soggetti														
Totale B al 31/12/2006	**91.267**		**67.460**	**135.871**		**187.060**								

A.5 DERIVATI FINANZIARI "OVER THE COUNTER": FAIR VALUE NEGATIVO - RISCHIO FINANZIARIO

(migliaia di euro)

Controparti/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse			Titoli di capitale e indici azionari			Tassi di cambio e oro			Altri valori			Sottostanti differenti	
	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Compensato	Esposizione futura
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza:														
A.1 Governi e Banche Centrali														
A.2 Enti pubblici														
A.3 Banche														
A.4 Società finanziarie														
A.5 Assicurazioni														
A.6 Imprese non finanziarie														
A.7 Altri soggetti														
Totale A al 31/12/2006														
B. Portafoglio bancario:														
B.1 Governi e Banche Centrali														
B.2 Enti pubblici														
B.3 Banche	508.204		172.851											
B.4 Società finanziarie	149.090		83.112											
B.5 Assicurazioni														
B.6 Imprese non finanziarie														
B.7 Altri soggetti				137.392		189.360								
Totale B al 31/12/2006	**657.294**		**255.963**	**137.392**		**189.360**								

A.6 VITA RESIDUA DEI DERIVATI FINANZIARI "OVER THE COUNTER": VALORI NOZIONALI

(migliaia di euro)

Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi d'interesse				
A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari				
A.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro				
A.4 Derivati finanziari su altri valori				
B. Portafoglio bancario				
B.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi d'interesse	119.020	6.041.311	18.858.884	25.019.215
B.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari	240.172	916.602	6.492.418	7.649.192
B.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro				
B.4 Derivati finanziari su altri valori				
Totale al 31/12/2006	**359.192**	**6.957.913**	**25.351.302**	**32.668.407**

SEZIONE 3 – RISCHIO DI LIQUIDITÀ

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di liquidità

In relazione al rischio liquidità, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio postale e dalla stabile e forte eccedenza di attività liquide.
Considerata la natura del Risparmio postale, rimane comunque prioritario per CDP mantenere attività liquide in misura sufficiente a coprire eventuali picchi temporanei di rimborso. A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato dall'Area Risk Management.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. DISTRIBUZIONE TEMPORALE PER DURATA RESIDUA CONTRATTUALE DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE

(migliaia di euro)

Voci/Scaglioni temporali	a vista	da oltre 1 giorno a 7 giorni	da oltre 7 giorni a 15 giorni	da oltre 15 giorni a 1 mese	da oltre 1 mese fino a 3 mesi	da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	da oltre 6 mesi fino a 1 anno	da oltre 1 anno fino a 5 anni	Oltre 5 anni
Attività per cassa									
A.1 Titoli di Stato									
A.2 Titoli di debito quotati							2.060	4.372	208.260
A.3 Altri titoli di debito									
A.4 Quote O.I.C.R.									
A.5 Finanziamenti									
- banche	2.779.080			268.937		3.974	4.049	35.241	374.028
- clientela	2.119.835	2.071.083			77	1.177.457	1.545.266	11.719.101	57.725.879
Passività per cassa									
B.1 Depositi									
- banche	414.405	669.319				667		13.320	151.043
- clientela	81.033.750								
B.2 Titoli di debito						149.472		7.019.719	1.469.534
B.3 Altre passività	73.956.713				677.784	84.185			
Operazioni "fuori bilancio"									
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale									
- posizioni lunghe									
- posizioni corte									
C.2 Depositi e finanziamenti da ricevere									
- posizioni lunghe									
- posizioni corte									
C.3 Impegni irrevocabili a erogare fondi									
- posizioni lunghe	8.221.446					239.131			
- posizioni corte									

2. DISTRIBUZIONE SETTORIALE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE

(migliaia di euro)

Esposizioni/Controparti	Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Società finanziarie	Imprese di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Debiti verso clientela	4.683.356	5.659.094	62.789		45.250	70.583.261
2. Titoli in circolazione						82.595.439
3. Passività finanziarie di negoziazione						137.392
4. Passività finanziarie al fair value						
Totale al 31/12/2006	**4.683.356**	**5.659.094**	**62.789**	**-**	**45.250**	**153.316.091**
Totale al 31/12/2005	**3.408.548**	**5.104.538**	**94.436**	**-**	**24.103**	**126.950.208**

3. DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE

(migliaia di euro)

Esposizioni/Controparti	Italia	Altri Paesi europei	America	Asia	Resto del mondo
1. Debiti verso clientela	81.033.750				
2. Debiti verso banche	684.123	564.630			
3. Titoli in circolazione	73.956.713	8.638.725			
4. Passività finanziarie di negoziazione	137.392				
5. Passività finanziarie al fair value					
Totale al 31/12/2006	**155.811.978**	**9.203.355**	-	-	-
Totale al 31/12/2005	**137.029.932**	**5.240.626**			

SEZIONE 4 – RISCHI OPERATIVI

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio operativo

La CDP non ha fino ad oggi implementato sistemi di rilevazioni degli eventi che danno origine a perdite operative.
La CDP ha però messo in atto misure atte a mitigare i rischi operativi in particolari ambiti della propria attività.
Sia per le operazioni in derivati, sia per le attività tradizionali di raccolta e di finanziamento, la CDP incorre in un "rischio di modello" inteso come non correttezza del modello utilizzato per quantificare i rischi di mercato ed eseguire operazioni. Tale rischio assume diverse connotazioni:

- rischio nei dati di input (di mercato, anagrafici, di posizione), che potrebbero essere inesatti;
- rischio connesso alla stima dei parametri sulla base di dati storici;
- rischio di scelta del modello;
- rischio di implementazione del modello sotto forma di codice sorgente.

La CDP ha adottato una serie di soluzioni per ridurre l'impatto del rischio di modello:

- adeguati tempi di "gestazione" delle architetture di acquisizione dati anagrafici e di posizione;
- controllo periodico di integrità con le Aree/Direzioni fornitrici;
- ridondanza di *provider* e algoritmi di controllo per i dati di mercato;
- utilizzo di modelli alternativi;
- controllo indipendente sul modello avvalendosi di qualificata figura professionale esterna;
- intensa attività di *testing;*
- puntuale documentazione di processi, modelli e codici.

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO

SEZIONE 1 – IL PATRIMONIO DELL'IMPRESA

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Nelle more dell'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte di Banca d'Italia, la CDP è sottoposta unicamente ad una vigilanza di tipo "informativo".

Pertanto, nell'esercizio 2006, concordemente con l'Autorità di vigilanza, non si è provveduto a definire il patrimonio di vigilanza della CDP, né i relativi requisiti prudenziali di vigilanza.

PARTE G – OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA

SEZIONE 1 - OPERAZIONI REALIZZATE DURANTE L'ESERCIZIO

1.1 OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE

Il comma 79 dell'articolo 1 della legge 23 dicembre 2005, n. 266, concernente Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2006), ha disposto per la Cassa depositi e prestiti S.p.A., con effetto 1° gennaio 2006, la fusione per incorporazione e la conseguente assunzione di tutti i beni, diritti e rapporti giuridici attivi e passivi, della società Infrastrutture S.p.A. di cui la CDP era socio unico. Il comma 83 del richiamato articolo 1, inoltre, ha stabilito che la pubblicazione della legge nella G.U., tiene luogo degli atti e delle relative iscrizioni previste dall'art. 2504 del codice civile, omessa ogni altra formalità.

1.2 ALTRE INFORMAZIONI SULLE OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE

1.2.2 Altre

Si riportano le attività e le passività della società Infrastrutture S.p.A. al momento dell'incorporazione, evidenziando i rapporti con la stessa CDP.

(in unità di euro)

STATO PATRIMONIALE AL 31/12/2005		31/12/2005	di cui verso CDP
ATTIVO			
Cassa e disponibilità		0	
Crediti verso enti creditizi		6.565.798	
a) a vista	454.402		
b) altri crediti	6.111.396		
Crediti verso enti finanziari		71.462	71.462
b) altri crediti	71.462		
Crediti verso clientela		37.151.800	
Immobilizzazioni immateriali		0	
Immobilizzazioni materiali		0	
Altre attività		405.786	
Ratei e risconti attivi:		318.922	
(a) ratei attivi	234.795		
(b) risconti attivi	84.127		
TOTALE DELL'ATTIVO		**44.513.768**	**71.462**

PASSIVO		31/12/2005	di cui verso CDP
Debiti v/enti finanziari		36.093.615	36.093.615
b) a termine o con preavviso	36.093.615		
Altre passività		2.251.747	
Trattamento di fine rapporto subordinato		231.739	
Fondi per rischi ed oneri:		56.871	
(b) fondi imposte e tasse	56.871		
Capitale		10.000.000	10.000.000
Riserve		6.905	
a) riserva legale	6.905		
Utili (perdite) di esercizio portati a nuovo		(765.728)	(4.120.204)
Utile (perdita) di esercizio		(3.361.381)	
TOTALE DEL PASSIVO		**44.513.768**	**41.973.411**

Valore carico partecipazione		**5.879.796**
Capitale sottoscritto	10.000.000	
Svalutazione partecipazione	(4.120.204)	

In applicazione dell'IFRS 3 di cui al paragrafo 72, si evidenzia:

(a) che non sussistono plusvalenze o minusvalenze rilevata nel corso del 2006 che si riferiscano alle attività identificabili acquisite oppure alle passività o passività

potenziali identificabili assunte, nella aggregazione aziendale in questione;

(b) che qualora si presentassero, anche nei futuri esercizi, eventuali correzioni di errori, secondo quanto previsto dallo IAS 8, per ogni attività, passività o passività potenziale identificabile dell'acquisito, o le rettifiche dei valori assegnati a tali elementi, che si sono rilevati nel corso dell'esercizio corrente, nella nota integrativa verrebbero fornite adeguate le informazioni.

PARTE H – OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti

(migliaia di euro)

COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI	31/12/2006
a) amministratori	532
b) sindaci	111
TOTALE	**643**

(migliaia di euro)

COMPENSI ALLE PARTI CORRELATE [1]	31/12/2006
(a) benefici a breve termine	3.344
(b) benefici successivi al rapporto di lavoro	55
(c) altri benefici a lungo termine	-
(d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	119
(e) pagamenti in azioni	-
TOTALE	**3.518**

[1] Include le retribuzioni lorde ed i relativi oneri sociali relativi agli Amministratori ed ai dirigenti di prima linea

(migliaia di euro)

COMPENSI CORRISPOSTI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica(*)	Emolumenti per la carica e bonus
Amministratori				
Alfonso Iozzo	Presidente [1]	15/12/06-31/12/06	2009	-
Salvatore Rebecchini	Presidente [2]	01/01/06-16/11/06	2006	(***)
Luigi Roth	Vicepresidente	01/01/06-31/12/06	2006	135
Luigi Fausti	Consigliere	01/01/06-31/12/06	2006	35
Gianluca Galletti	Consigliere [3]	01/01/06-20/06/06	2006	17
Ettore Gotti Tedeschi	Consigliere	01/01/06-31/12/06	2006	35
Vittorio Grilli	Consigliere	01/01/06-31/12/06	2006	(**)
Nunzio Guglielmino	Consigliere	01/01/06-31/12/06	2006	35
Mario Sarcinelli	Consigliere	01/01/06-31/12/06	2006	35
Luisa Torchia	Consigliere	01/01/06-31/12/06	2006	35
Integrato per l'amministrazione della gestione separata (art. 5, comma 8, D.L. 269/03)				
Edoardo Grisolia	Consigliere [4]	01/01/06-31/12/06	2006	(**)
Maria Cannata	Consigliere [5]	01/01/06-31/12/06	2006	(**)
Lucio D'Ubaldo	Consigliere	01/01/06-31/12/06	2006	35
Donato Robilotta	Consigliere	01/01/06-31/12/06	2006	35
Sergio Vedovato	Consigliere	01/01/06-31/12/06	2006	35
Sindaci				
Alberto Sabatini	Presidente	01/01/06-31/12/06	2006	27
Paolo Asso	Sindaco effettivo	01/01/06-31/12/06	2006	20
Mario Basili	Sindaco effettivo	01/01/06-31/12/06	2006	(**)
Piergiorgio Benvenuti	Sindaco effettivo	01/01/06-31/12/06	2006	20
Antonio Finotti	Sindaco effettivo	01/01/06-31/12/06	2006	20
Ignazio Cardone	Sindaco supplente	01/01/06-31/12/06	2006	-
Biagio Mazzotta	Sindaco supplente	01/01/06-31/12/06	2006	-

(*) 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.

(***) Ha rinunciato al compenso.

[1] D.P.C.M. 5 dicembre 2006

[2] Dimissionario in data 16/11/2006

[3] Dimissionario in data 20/06/2006

[4] Delegato dal Ragioniere generale dello Stato

[5] Delegato dal Direttore generale del Tesoro

2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate

Nel corso dell'esercizio, ad eccezione dei rapporti con Poste Italiane S.p.A. che svolge per conto della CDP il servizio di collocamento dei prodotti del Risparmio postale, non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica della società. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività della CDP.

Alla fine del 2006 si segnalano i seguenti rapporti con la controllante e con le società collegate.

Operazioni con il Ministero dell'economia e delle finanze

Le principali operazioni effettuate con il Ministero dell'economia e delle finanze fanno riferimento 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 quasi la metà 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 stipulata nel corso del 2006.

I rapporti in essere alla fine dell'esercizio e i relativi effetti economici sono riepilogati come segue:

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	2006
Disponibilità in cc/cc	78.622.445
Crediti verso clientela	34.226.142
Altre attività	18.018
Debiti verso clientela	4.564.459
Altre passività	1.078
Interessi attivi	3.347.186
Commissioni attive per servizi resi	9.164
Interessi passivi	(146.562)

Operazioni con società collegate

Le operazioni con società collegate fanno esclusivamente capo ai rapporti con Poste Italiane S.p.A. sia in relazione al servizio di collocamento e di gestione dei prodotti del Risparmio postale sia in relazione a 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 alla fine dell'esercizio e i relativi effetti economici sono riepilogati come segue:

(migliaia di euro)

RAPPORTI CON SOCIETÀ COLLEGATE	2006
Crediti verso clientela	1.592.368
Debiti verso clientela	579.986
Interessi attivi	52.091
Commissioni passive per servizi ricevuti	(1.188.978)
di cui: soggette ad ammortamento	*(463.926)*

PAGINA BIANCA

ALLEGATI DI BILANCIO

ALLEGATO 1

(migliaia di euro)

ELENCO ANALITICO DELLE PARTECIPAZIONI

Denominazioni	Sede	Quota%	Valore di bilancio
A. Imprese quotate			
1. Eni S.p.A.	Roma	9,99	10.199.347
2. Enel S.p.A.	Roma	10,16	4.904.134
3. Terna S.p.A.	Roma	29,99	1.311.330
B. Imprese non quotate			
1. Poste Italiane S.p.A.	Roma	35,00	2.578.406
2. ST Holding N.V.	Amsterdam	30,00	1.506.991
3. Galaxy S.àr.l.	Lussemburgo	40,00	13.099
4. Sinloc S.p.A.	Torino	11,85	5.554
5. Europrogetti & Finanza S.p.A.	Roma	31,80	2.125
6. Istituto per il Credito Sportivo	Roma	21,62	2.066
7. Tunnel di Genova S.p.A.	Genova	33,33	-

ALLEGATO 2

SITUAZIONE AL 31 DICEMBRE 2006 DEL PATRIMONIO SEPARATO TAV

Nel presente Allegato viene rappresentata la situazione al 31 dicembre 2006 del Patrimonio separato costituito dal Consiglio di amministrazione di Infrastrutture S.p.A., con delibera del 23 dicembre 2003, ai sensi dell'articolo 8 del decreto legge 15 aprile 2002, n. 63. Tale Patrimonio separato è stato costituito per il finanziamento degli investimenti relativi alla infrastruttura ferroviaria del sistema alta velocità / alta capacità, ai sensi dell'articolo 75 della legge 27 dicembre 2002, n. 289. Il citato decreto legge 63/2002 prevedeva, infatti, che «Infrastrutture S.p.A. potesse destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori di titoli da essa emessi e di altri soggetti finanziatori».

L'art. 1, comma 79, della legge 23 dicembre 2005, n. 266 ha disposto la fusione per incorporazione in CDP della società controllata Infrastrutture S.p.A. con effetto dal 1 gennaio 2006, prevedendo l'assunzione da parte della stessa CDP di tutti i beni, i diritti e i rapporti giuridici, anche processuali, attivi e passivi, facenti capo all'incorporata. La CDP, quindi, è stata chiamata a svolgere, in continuità con Infrastrutture S.p.A., l' attività relativa al finanziamento del sistema Alta Velocità/Alta Capacità, attraverso il relativo patrimonio separato, secondo le modalità prescritte dall'art. 75 della legge n. 289/2002. La rappresentazione è effettuata, in coerenza con quanto rappresentato nei precedenti bilanci di Infrastrutture S.p.A., non dando diretta evidenza del patrimonio nel bilancio societario. La CDP tiene libri e scritture contabili distinte per il patrimonio separato.

PREMESSA

La Legge finanziaria 2007, con i commi 966, 967, 668 e 969 entrati in vigore dalla data di pubblicazione della legge avvenuta in data 27 dicembre 2006, ha abrogato l'art 75 della legge 27 dicembre 2002, n. 289, commi 1 ultimo periodo, 2 ultimo periodo e 4, e ha definito i criteri e le modalità di liquidazione del Patrimonio separato TAV e di assunzione dei relativi oneri a carico dello Stato.

Il Ministero dell'economia e delle finanze, in attuazione delle suddette disposizioni, ha emanato un proprio decreto che con l'art. 1, comma 2, stabilisce, con efficacia alla data del D.M. (27 dicembre 2006) che gli oneri derivanti dai rapporti relativi al Prestito obbligazionario, mutui passivi e SWAP di copertura "sono assunti direttamente a carico del bilancio dello Stato". L'art 2 del medesimo decreto, inoltre, stabilisce la messa in liquidazione del patrimonio separato secondo le procedure previste dall'art. 2447- novies del codice civile, terminate le quali viene estinto il patrimonio destinato e quindi il vincolo di destinazione di crediti e proventi e le garanzie e tutti gli altri rapporti giuridici da esso derivanti.

Lo Stato si è, quindi, fatto direttamente carico degli oneri assunti dal Patrimonio, così superando sia la garanzia a carico dello Stato prevista dal comma 81 dell'art. 1 della legge finanziaria per il 2006, sia il meccanismo della integrazione a carico dello Stato previsto dall'art. 75 della legge n. 289/2002, che andava a compensare l'eventuale insufficienza dei proventi derivanti dallo sfruttamento economico dell'opera finanziata. Per tali ragioni, la CDP evidenzia, nella presente Situazione al 31/12/2006, che lo Stato è il debitore dell'intera esposizione facente capo al Patrimonio Destinato.

Nel contempo, la CDP ha provveduto a porre in essere le azioni indicate nella Legge finanziaria del 2007, nonché nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 27 dicembre 2006, volte ad ottenere la liberazione dei proventi in parola. In ogni caso la destinazione dei crediti e dei proventi di cui al comma 4 dell'art. 75 della legge 289/2002 potrà cessare soltanto dopo che siano state ottenute le adesioni da parte dei creditori così come indicato nel summenzionato decreto ministeriale.

SITUAZIONE DELL'OPERAZIONE AL 31 DICEMBRE 2006

Di seguito si riporta il prospetto riassuntivo delle attività separate e dell'indebitamento contratto:

(unità di euro)

CODICE	DESCRIZIONE	SITUAZIONE AL 31 dicembre 2006	SITUAZIONE AL 31 dicembre 2005
A.	**ATTIVITA' SEPARATE**	**12.950.000.000**	**12.499.314.880**
A1	Crediti	12.950.000.000	12.204.000.000
A1 1	Ratei attivi	-	351.399.746
A1 2	Saldo aggio/disaggio da ammortizzare	-	(56.084.866)
B.	**IMPIEGO DELLE DISPONIBILITA' RIVENIENTI DALLA GESTIONE DEI CREDITI**	**7.435.204**	**38.646.950**
B3	Altre:		
B3 1	Disponibilità liquide presso Tesoreria centrale Stato	6.633.245	37.806.206
B3 2	Disponibilità liquide presso c/c Jp Morgan 985 e 986	801.959	840.744
B3 3	Altri crediti	-	-
TOTALE ATTIVO		**12.957.435.204**	**12.537.961.830**
C.	**TITOLI EMESSI**	**9.450.000.000**	**9.643.083.154**
C1	Titoli a ricorso limitato	9.450.000.000	9.450.000.000
C1 1	Ratei passivi (compresi differenziali passivi)	-	249.168.020
C1 2	Saldo aggio/disaggio da ammortizzare	-	(56.084.866)
D.	**FINANZIAMENTI RICEVUTI**	**3.500.000.000**	**2.847.753.279**
D1	Finanziamenti ricevuti	3.500.000.000	2.754.000.000
D1 1	Ratei passivi (compresi differenziali passivi)	-	93.753.279
E.	**ALTRE PASSIVITA'**	**7.435.204**	**47.125.397**
E1	Debiti per Negative Carry	-	8.478.445
E2	Debiti per interessi su c/c e tesoreria	6.382.115	21.849.772
E3	Debiti per interessi rateo cedola	-	15.756.713
E4	Debiti per fatture da ricevere	-	541.762
E5	Altri debiti	1.053.089	498.705
TOTALE PASSIVO		**12.957.435.204**	**12.537.961.830**

CRITERI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI PER LA REDAZIONE DEL PROSPETTO RIASSUNTIVO

Si è proceduto alla stesura del solo Stato patrimoniale senza applicare il principio di competenza economica (e quindi manca la rilevazione dei ratei) e conseguentemente senza rappresentare il conto economico. Quest'ultimo prospetto non risulta, d'altronde, rappresentativo in quanto la strutturazione stessa del Patrimonio separato TAV impone un risultato di gestione nullo, considerando che le poste economiche tra costi e ricavi si debbono azzerare reciprocamente tramite addebiti e/o accrediti ai soggetti coinvolti nell'operazione.

Nella redazione del Prospetto riassuntivo gli schemi utilizzati sono coerenti (con l'eccezione già rilevata del conto economico) con quelli utilizzati per le situazioni contabili del Patrimonio separato TAV precedentemente allegate ai bilanci d'esercizio della società Infrastrutture S.p.A.

Tutti i valori e le voci indicate corrispondono a quanto desunto dalla contabilità e dal sistema informativo aziendale. In particolare, di seguito, si riassumono i criteri di valutazione adottati.

Cassa e disponibilità
Sono iscritte in bilancio al valore nominale.

Crediti ed altre attività
Sono valutati al loro presumibile valore di realizzo che corrisponde al valore nominale.

Ratei e Risconti/Aggi e disaggi
In coerenza con la scelta di non rappresentare la competenza temporale dei costi e dei ricavi, se non al momento della loro manifestazione finanziaria, non sono stati iscritti i Ratei ed i Risconti di competenza dell'esercizio 2006 e si è altresì proceduto ad elidere nell'Attivo e nel Passivo dello Stato patrimoniale le voci presenti rappresentative di Ratei e Risconti/Aggi e disaggi.

Debiti ed altre passività
Sono iscritti al loro valore nominale.

Operazioni "fuori bilancio"

Nel finanziamento del sistema ferroviario ad alta velocità / alta capacità le operazioni fuori bilancio sono utilizzate esclusivamente come strumento di copertura dal rischio di avverse variazioni dei tassi di interesse, dei tassi di cambio e dei prezzi di mercato.

I contratti derivati posti a copertura specifica di attività o passività, in bilancio o fuori bilancio, sono valutati coerentemente con le attività o le passività coperte.

Sono stati valorizzati i differenziali e i margini che hanno avuto manifestazione finanziaria nell'esercizio 2006, correlati ai contratti derivati posti a copertura di attività mentre non si è proceduto a valorizzare il rateo maturato nel 2006.

Rilevazione dei costi e dei ricavi

Rispetto alla rappresentazione fornita nei precedenti esercizi da Infrastrutture S.p.A. non si è dato evidenza dei costi e dei ricavi di competenza, e pertanto non viene rappresentato il Conto Economico del Patrimonio separato. Si è, comunque, proceduto a dar evidenza delle sole componenti economiche, connesse ai flussi finanziari 2006, e di seguito si presenta il relativo prospetto che evidenzia un risultato pari a zero, coerentemente alla natura dell'operazione.

PROSPETTO RELATIVO ALLE COMPONENTI ECONOMICHE DERIVANTI DAI FLUSSI FINANZIARI RAFFRONTATO CON CONTO ECONOMICO 2005

(unità di euro)

CODICE	DESCRIZIONE	Situazione da flussi al 31 dicembre 2006	Conto economico al 31 dicembre 2005
F.	**INTERESSI PASSIVI SU TITOLI EMESSI E FINANZIAMENTI RICEVUTI (COMPRESI DIFFERENZIALI NEGATIVI)**	**277.348.483**	**494.364.892**
F1	Titoli emessi	202.959.836	400.611.613
F2	Finanziamenti ricevuti	74.388.647	93.753.279
G.	**COMMISSIONI E PROVVIGIONI A CARICO DELL' OPERAZIONE**	**282.938**	**6.130.487**
G1	Commissioni di collocamento	-	3.940.000
G2	Spese legali	82.698	646.845
G3	Rating fees	-	1.164.360
G4	Commissioni per il Project Facility Manager	200.000	200.000
G5	Commissioni varie (listing, rappresentante obb.sti, ecc.)	240	169.307
G6	Spese notarili	-	9.975
H.	**ALTRI ONERI**	**209.021**	**6.291.345**
H1	Interessi passivi su conti correnti e di Tesoreria	209.021	5.627.649
H2	Saldo Disaggio/Aggio su prestiti obbligazionari	-	663.696
I .	**INTERESSI GENERATI DALLE ATTIVITA' SEPARATE**	**277.348.483**	**494.364.892**
L.	**ALTRI RICAVI**	**491.959**	**12.421.832**
L 1	Interessi attivi sulle disponibilità liquide	209.021	5.627.649
L 2	Saldo Disaggio/Aggio su mutui attivi	-	663.696
L 3	Rimborsi spese	282.938	6.130.487
RISULTATO DELL'OPERAZIONE (I + L - F - G - H)		**-**	**-**

INFORMAZIONI QUALITATIVE

Descrizione dell'operazione ed andamento della stessa

Ai sensi dell'articolo 75 della legge 27 dicembre 2002, n. 289, la Società ISPA, e quindi l'incorporante CDP S.p.A., «finanzia prioritariamente, anche attraverso la costituzione di patrimoni separati, gli investimenti per la realizzazione della infrastruttura ferroviaria per il Sistema alta velocità/alta capacità, anche al fine di ridurre la quota a carico dello Stato. Le risorse necessarie per i finanziamenti sono reperite sul mercato bancario e su quello dei capitali, secondo criteri di trasparenza ed economicità. Al fine di preservare l'equilibrio economico e finanziario del debito nei confronti di Infrastrutture S.p.A. è a carico dello Stato l'integrazione dell'onere per il servizio del debito nei confronti di Infrastrutture S.p.A. che non è adeguatamente remunerabile utilizzando i soli flussi di cassa previsionali per il periodo di sfruttamento economico del Sistema alta velocità/alta capacità».

In attuazione di tale disposto normativo, Infrastrutture S.p.A. aveva stipulato una serie di contratti strettamente collegati tra loro, che costituiscono il quadro di riferimento in cui si collocano gli ulteriori accordi di volta in volta stipulati in relazione a ciascun finanziamento e al reperimento della relativa provvista. In particolare, sono stati conclusi: (i) in data 23 dicembre 2003, il contratto di finanziamento, denominato il *"Credit Facility Agreement"* con le società RFI Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. e TAV Treno Alta Velocità S.p.A. (i Debitori); (ii) in data 29 gennaio 2004, il prospetto informativo (cosiddetta *"Offering Circular"*) del programma di emissione di titoli e assunzione di finanziamenti per l'importo massimo di Euro 25.000.000.000 denominato *"Euro 25.000.000.000 ISPA High Speed Railway Funding Note Programme"* (il "Programma di emissione"); (iii) sempre in data 29 gennaio 2004, i contratti denominati *"Dealer Agreement"*, *"Intercreditor Agreement"*, *"Intercompany Agreement"*, *"Cash Allocation Management and Payment Agreement"*, *"Transfer Agreement"*.

In base ai suddetti contratti, la Società poteva concedere una serie di finanziamenti ai Debitori per un importo massimo totale di 25 miliardi di euro ed aventi una durata massima coincidente con il termine della concessione per la gestione dell'infrastruttura ferroviaria (attualmente scadente nel 2060), salva la necessità, per i Debitori, di avvalersi di un periodo di grazia non superiore ad un anno. I finanziamenti sono stati erogati in base alle esigenze finanziarie dei Debitori e dei tempi di realizzazione dell'infrastruttura ferroviaria (il cui completamento è attualmente previsto entro il 2009).

Il pagamento degli interessi maturati su ciascun finanziamento e il rimborso del relativo capitale sarebbero dovuti avvenire, prima della liquidazione del Patrimonio, attraverso (i) i proventi derivanti dallo sfruttamento economico dell'infrastruttura ferroviaria, una volta messa in esercizio e (ii) l'integrazione dello Stato di cui al suddetto articolo 75. In particolare, la misura dell'integrazione a carico dello Stato, sino al 2006, veniva determinata anno per anno in via anticipata ed era pari alla differenza tra il credito complessivo in scadenza nell'anno successivo e le previsioni di incasso per tale anno. L'ammontare di tale integrazione (in quanto commisurata a flussi previsionali) veniva determinato, di volta in volta, l'anno precedente a quello in cui la rata del prestito diviene esigibile; ciò affinché lo Stato potesse tempestivamente effettuare gli opportuni appostamenti in bilancio per trasferire ai Debitori le risorse necessarie per far fronte agli impegni assunti nei confronti della Società.

La provvista necessaria di volta in volta per erogare i finanziamenti ai Debitori veniva reperita sul mercato dei capitali attraverso l'emissione di titoli o la stipula di prestiti interbancari a valere sul Programma di emissione. Ciascuna serie di titoli e ciascun prestito interbancario beneficiava della segregazione patrimoniale di cui all'articolo 8 del summenzionato decreto legge 63/2002 ed in particolare dei crediti e proventi della Società derivanti da ciascun prestito erogato ai Debitori nell'ambito del *"Credit Facility Agreement"*.

I finanziamenti (denominati *PLT - Project Loan Tranches*) concessi ed erogati al 31/12/2006 sono:

(unità di euro)

PLT	PROVVISTA	DATA STIPULA	IMPORTO TOTALE	EROGATO AL 31/12/2006	SCADENZA RIFINANZIAMENTO
1	Serie 1	05/02/2004	1.000.000.000	1.000.000.000	09/09/2013
2	Serie 2	05/02/2004	750.000.000	750.000.000	09/09/2018
3	Serie 3	05/02/2004	3.250.000.000	3.250.000.000	09/09/2023
4	Serie 4	05/07/2004	1.000.000.000	1.000.000.000	09/09/2033
5	EIB Funding Loan	29/09/2004	1.000.000.000	1.000.000.000	09/09/2023
6	Serie 4-2	11/11/2004	500.000.000	500.000.000	09/09/2033
7,8,9	Serie 5	03/03/2005	850.000.000	850.000.000	09/09/2044
10	OPI Floating Loan	03/03/2005	500.000.000	500.000.000	09/09/2020
11	Serie 4-3	18/04/2005	700.000.000	700.000.000	09/09/2033
12	Serie 6	22/04/2005	1.000.000.000	1.000.000.000	09/09/2044
13	Serie 7	29/06/2005	100.000.000	100.000.000	09/09/2034
14	Serie 8	29/06/2005	300.000.000	300.000.000	09/09/2034
15	MT Funding Loan	10/08/2005	2.000.000.000	2.000.000.000	09/09/2007
			12.950.000.000	**12.950.000.000**	

A fronte dei finanziamenti concessi, gli importi dovuti dai debitori per la *"Facility Payment Date"* del 20 luglio 2006, sono stati tutti regolarmente pagati.

Soggetti coinvolti

Oltre allo Stato italiano che a seguito del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 27 dicembre 2006 si è accollato il debito originariamente contratto da TAV ed RFI, ed a CDP S.p.A. nella duplice veste, da un lato, di mutuante nei confronti del debitore accollante Stato italiano e, dall'altro, di emittente di titoli e di prenditore di finanziamenti interbancari, i principali soggetti coinvolti nell'operazione sopra menzionata sono:

Project Facility Manager	Cassa depositi e prestiti S.p.A
Principal Paying Agent	JPMorgan Chase Bank, Milano
Luxembourg Paying agent	JPMorgan Chase Bank, Luxembourg
Transaction Account Bank	JPMorgan Chase Bank, Milano
Programme Calculation Agent	JPMorgan Chase Bank, London
Rappresentante dei portatori dei titoli	JPMorgan Corporate Trustees Services Ltd
Collection Account Bank	Tesoreria Centrale dello Stato
Listing Agent	JPMorgan Chase Bank, Luxembourg

A supporto dell'operazione, periodicamente sono redatti alcuni reports, tra cui il più importante è l'*Investors Report* prodotto nei 10 giorni lavorativi successivi a ciascuna data di pagamento prevista dall'indebitamento contratto disponibile, a richiesta, presso JPMorgan Chase Bank, London.

Caratteristiche del debito contratto

I titoli emessi ed i finanziamenti contratti nell'ambito del Programma sono a esigibilità limitata: gli interessi ed il capitale sono corrisposti esclusivamente nei limiti delle somme riscosse dai crediti vantati nel confronti dei Debitori e secondo l'ordine di priorità dei pagamenti indicato nel regolamento del Programma. I crediti suddetti formano un unico portafoglio segregato a favore dei finanziatori specificatamente indicati e di tutti i portatori dei titoli emessi ai sensi del Programma, indipendentemente dalla rispettiva data di stipula/emissione.

I titoli finora emessi sono:

Serie	Codice Isin	Descrizione	Tasso	Data emissione	Scadenza finale	Prima cedola	Prezzo di emissione	Rimborso
1	IT0003621445	ISPA/4.50 20140731 S1 HSRFN	4,500%	06-feb-04	31-lug-14	31-lug-04	99,387	a scadenza
2	IT0003621452	ISPA/2.25 TV 20190731 S2 HSRFN	inflazione	06-feb-04	31-lug-19	31-lug-04	97,368	a scadenza
3	IT0003621460	ISPA/5.125 20240731 S3 HSRFN	5,125%	06-feb-04	31-lug-24	31-lug-04	98,934	a scadenza
4	IT0003685093	ISPA/5,20% 20340731 S4 HSRFN	5,200%	06-lug-04	31-lug-34	31-lug-05	99,466	a scadenza
4-2	IT0003746341	ISPA/5.20% 20340731 S4-2 HSRFN	5,200%	12-nov-04	31-lug-34	31-lug-06	104,952	a scadenza
4-3	IT0003746341	ISPA/5.20% 20340731 S4-3 HSRFN	5,200%	19-apr-05	31-lug-34	31-lug-06	113,334	a scadenza
5	IT0003805295	ISPA/TV 20450731 S5 HSRFN	EU 12M	04-mar-05	31-lug-45	31-lug-06	100	con ammortamento
6	IT0003838031	ISPA/TV5.20% 20450731 S6 HSRFN	EU 12M	25-apr-05	31-lug-45	31-lug-06	100	con ammortamento
7	IT0003874523	ISPA/TV 20350731 S7 HSRFN	CMS10A	30-giu-05	31-lug-35	31-lug-06	100	a scadenza
8	IT0003877310	ISPA/TV 20350731 S4-2 HSRFN	CMS10A	30-giu-05	31-lug-35	31-lug-06	100	a scadenza

(unità di euro)

ISPA SERIE 5

	Data	Rimborso capitale
1	31/07/2031	56.667.000,00
2	31/07/2032	56.667.000,00
3	31/07/2033	56.666.000,00
4	31/07/2034	56.667.000,00
5	31/07/2035	56.667.000,00
6	31/07/2036	56.666.000,00
7	31/07/2037	56.667.000,00
8	31/07/2038	56.667.000,00
9	31/07/2039	56.666.000,00
10	31/07/2040	56.667.000,00
11	31/07/2041	56.667.000,00
12	31/07/2042	56.666.000,00
13	31/07/2043	56.667.000,00
14	31/07/2044	56.667.000,00
15	31/07/2045	56.666.000,00
		850.000.000,00

(unità di euro)

ISPA SERIE 6

	Data	Rimborso capitale
1	31/07/2031	66.667.000,00
2	31/07/2032	66.667.000,00
3	31/07/2033	66.666.000,00
4	31/07/2034	66.667.000,00
5	31/07/2035	66.667.000,00
6	31/07/2036	66.666.000,00
7	31/07/2037	66.667.000,00
8	31/07/2038	66.667.000,00
9	31/07/2039	66.666.000,00
10	31/07/2040	66.667.000,00
11	31/07/2041	66.667.000,00
12	31/07/2042	66.666.000,00
13	31/07/2043	66.667.000,00
14	31/07/2044	66.667.000,00
15	31/07/2045	66.666.000,00
		1.000.000.000,00

I titoli sono quotati presso la Borsa di Lussemburgo.
Sui titoli emessi nell'ambito del Programma è stata richiesta l'assegnazione di un rating da tutte le principali agenzie.

Il *rating* attualmente assegnato alle emissioni è:

AGENZIA	RATING
Fitch Ratings Limited	AA-
Moody's Investors Service	Aa
Standard & Poor's Ratings Services	A+

Oltre ai titoli suddetti, al 31/12/2006 nel debito contratto sono ricompresi i seguenti prestiti interbancari, anch'essi stipulati nell'ambito del Programma di emissione:

(unità di euro)

CONTROPARTE	DESCRIZIONE	TASSO	DATA STIPULA	SCADENZA FINALE	VALORE NOMINALE
Banca Europea per gli Investimenti	EIB Funding Loan	4,773%	29-set-04	31-lug-24	1.000.000.000
Banca OPI	OPI Funding Loan	Euribor 12m	03-mar-05	31-lug-35	500.000.000
Sogen	Sogen MT Funding Loan	Euribor 6m	10-ago-05	31-lug-08	2.000.000.000
TOTALE					**3.500.000.000**

(unità di euro)

MUTUO OPI

	Data	Rimborso capitale
1	31/07/2021	33.333.334,00
2	31/07/2022	33.333.333,00
3	31/07/2023	33.333.333,00
4	31/07/2024	33.333.334,00
5	31/07/2025	33.333.333,00
6	31/07/2026	33.333.333,00
7	31/07/2027	33.333.334,00
8	31/07/2028	33.333.333,00
9	31/07/2029	33.333.333,00
10	31/07/2030	33.333.334,00
11	31/07/2031	33.333.333,00
12	31/07/2032	33.333.333,00
13	31/07/2033	33.333.334,00
14	31/07/2034	33.333.333,00
15	31/07/2035	33.333.333,00
		500.000.000,00

Operazioni finanziarie accessorie

Tutti i fondi raccolti nell'ambito del Programma di emissione e non ancora investiti nel finanziamenti dell'opera sono depositati in un conto aperto presso la Tesoreria Centrale dello Stato che funge da *"Collection Account"*.

Nella contabilità aziendale il conto di Tesoreria è suddiviso in una serie di sottoconti, secondo le indicazioni contenute nei documenti contrattuali dell'operazione. Il programma si avvale anche di due conti aperti presso JPMorgan Chase Bank Milano, il *"Payment Account"*, dove transitano i fondi raccolti ed i relativi rimborsi, e l'*"Expenses Account"*, per i pagamenti delle spese connesse al Programma.

Nel corso del 2004-2005, inoltre, Infrastrutture S.p.A. aveva concluso delle operazioni volte alla copertura dei rischi legati ai tassi d'interesse con la finalità di prefissare i tassi di rifinanziamento dei titoli emessi. La tabella seguente illustra le caratteristiche dei contratti di *interest rate swap* esistenti alla data del 31/12/2006:

Controparte	Nominale (euro)	Data stipula	Decorrenza interessi	Scadenza finale	Tasso da pagare Fisso	Tasso da ricevere	Loan collegato
UBS Limited	500.000.000	27-apr-04	09-set-13	31-lug-24	5,7550%	Non fissato	ISPA SERIES 1
Morgan Stanley & Co.	500.000.000	28-apr-04	09-set-13	31-lug-24	5,7670%	Non fissato	ISPA SERIES 1
Morgan Stanley & Co.	350.000.000	03-mar-05	04-mar-05	31-lug-45	5,0240%	2,7050%	ISPA SERIES 5
UBS Limited	250.000.000	03-mar-05	04-mar-05	31-lug-20	4,8000%	2,7050%	ISPA SERIES 5
Morgan Stanley & Co.	250.000.000	03-mar-05	31-lug-20	31-lug-45	5,0900%	Non fissato	ISPA SERIES 5
Morgan Stanley & Co.	250.000.000	03-mar-05	04-mar-05	31-lug-45	5,0240%	2,7050%	ISPA SERIES 5
Jp Morgan Chase Bank	500.000.000	03-mar-05	04-mar-05	31-lug-35	4,8825%	2,6500%	Loan OPI
Morgan Stanley & Co.	1.000.000.000	24-apr-05	25-apr-05	31-lug-26	5,4800%	2,5325%	ISPA SERIES 6
Depfa Bank	1.000.000.000	24-apr-05	31-lug-26	31-lug-45	4,8375%	Non fissato	ISPA SERIES 6
Lehman Brothers	300.000.000	29-giu-05	30-giu-05	31-lug-35	4,0720%	3,5000%	ISPA SERIES 7
Lehman Brothers	100.000.000	29-giu-05	30-giu-05	31-lug-35	4,1470%	3,5000%	ISPA SERIES 8
SWAP COPERTURA	**5.000.000.000**						

Informazioni quantitative

Dati di flusso relativi ai crediti

La seguente tabella illustra la movimentazione del portafoglio crediti ricompreso nel patrimonio separato intervenuta nell'esercizio:

(unità di euro)

DESCRIZIONE	Situazione finale 31 dicembre 2006	Situazione finale 31 dicembre 2005
a) Situazione iniziale	**12.204.000.000**	**-**
b) Variazioni in aumento	**1.363.528.738**	**12.488.445.700**
b.1 Erogazioni (valore nominale)	746.000.000	12.204.000.000
b.2 Interessi da ricevere	617.528.738	284.445.700
c) Variazioni in diminuzione	**617.528.738**	**284.445.700**
c.1 Incassi	617.528.738	284.445.700
d) Situazione finale	**12.950.000.000**	**12.204.000.000**

Evoluzione dei crediti scaduti

Alla data del bilancio nel patrimonio separato non sono presenti crediti giunti a scadenza e non ancora incassati.

Flussi di cassa

La seguente tabella sintetizza i flussi di cassa dell'esercizio connessi con l'operazione in oggetto:

(unità di euro)

Liquidità iniziale	**38.646.950**
Incassi	**1.364.546.965**
Ulteriore indebitamento contratto	746.000.000
Interessi su disponibilità liquide	730.227
Trasferimento integrativo dal MEF per luglio 2006	617.816.738
Pagamenti	**1.395.758.711**
Versamenti ai debitori (erogazioni)	746.000.000
Pagamento cedole, interessi passivi e coperture	649.222.850
Spese e commissioni	535.861
Liquidità finale	**7.435.204**

Situazione delle garanzie e delle linee di liquidità

L'operazione era, nel suo complesso, assistita dal meccanismo di garanzia costituito dall'articolo 75 della legge n. 289 del 2002. Tutte le esposizioni originariamente nei confronti della TAV erano, inoltre, garantite da RFI e comunque in forza del D.M. del 27 dicembre sono state assoggettate ad accollo da parte dello Stato italiano.

Al momento il Programma non dispone di una linea di liquidità.

Ripartizione per vita residua

Tutti i finanziamenti finora concessi hanno convenzionalmente scadenza nel 2061, eventualmente prorogabile di un anno, secondo un piano di rimborso flessibile che verrà definito in base alle esigenze del Progetto. L'indebitamento contratto ha scadenza più breve e quindi dovrà essere rifinanziato. Secondo la documentazione contrattuale il rifinanziamento dovrebbe avvenire entro il 9 settembre dell'anno precedente la scadenza. Di seguito si riporta la ripartizione per vita residua dell'indebitamento contratto:

(unità di euro)

DATA	VALORE NOMINALE
31/07/2008	2.000.000.000
31/07/2014	1.000.000.000
31/07/2019	750.000.000
31/07/2021	33.333.334
31/07/2022	33.333.333
31/07/2023	33.333.333
31/07/2024	4.283.333.334
31/07/2025	33.333.333
31/07/2026	33.333.333
31/07/2027	33.333.334
31/07/2028	33.333.333
31/07/2029	33.333.333
31/07/2030	33.333.334
31/07/2031	33.333.333
31/07/2032	33.333.333
31/07/2033	33.333.334
31/07/2034	2.233.333.333
31/07/2035	433.333.333
31/07/2045	1.850.000.000
TOTALE	**12.950.000.000**

Ripartizione per debitore

Alla data del 31/12/2006 il credito a fronte dei finanziamenti concessi viene evidenziato verso lo Stato italiano che a seguito delle norme e delle valutazioni definite nella premessa, risulta essere il debitore dell'intera esposizione facente capo al Patrimonio destinato.

(unità di euro)

DEBITORE	VALORE NOMINALE AL 31/12/2006
Stato italiano	12.950.000.000

ALLEGATO 3

LA PRIMA APPLICAZIONE DEGLI IAS/IFRS DA PARTE DELLA CDP

1 L'adozione dei nuovi principi contabili internazionali

1.1 Regole di prima applicazione e scelte della Cassa depositi e prestiti S.p.A.

La CDP in conformità a quanto previsto dall'IFRS 1 ha redatto uno stato patrimoniale di apertura applicando gli IAS/IFRS alla data del 1° gennaio 2005 che costituisce il punto di partenza per l'applicazione dei nuovi principi contabili internazionali.
Da tale situazione patrimoniale risulta:

- la rilevazione di tutte le attività e passività previste dagli IAS/IFRS;
- lo storno di tutte le attività e passività la cui iscrizione in bilancio non è più consentita dagli IAS/IFRS;
- la riclassificazione e valutazione delle poste di bilancio sulla base degli IAS/IFRS e determinazione degli effetti come se tali principi fossero sempre stati applicati.

Le rettifiche che derivano dalla prima applicazione degli IAS/IFRS sono state imputate direttamente ad una specifica riserva di patrimonio netto al netto della relativa fiscalità anticipata e differita.

Ai fini della prima applicazione degli IAS/IFRS la Cassa depositi e prestiti si è avvalsa della esenzione prevista dall'IFRS 1 che consente, al neo-utilizzatore di usare il *fair value* come sostituto del costo. In particolare la Cassa ha scelto di valutare gli immobili di proprietà alla data di passaggio agli IFRS al loro *fair value*, effettuando una rivalutazione pari alla differenza tra costo ed il loro *fair value* (valore equo) e utilizzando tale valore come sostituto del costo a tale data.
Inoltre, la Cassa ha applicato l'esenzione all'applicazione retroattiva dei nuovi principi, prevista dal paragrafo 27 dell'IFRS 1 che consente al neo-utilizzatore di applicare le regole per la *derecognition* delle attività finanziarie prospetticamente per le operazioni che si sono verificate a partire dal 1° gennaio 2004.
In sostanza, se un neo-utilizzatore ha cancellato attività e passività finanziarie, non connesse a derivati in base ai precedenti principi contabili, come risultato di un'operazione che si è verificata prima del 1° gennaio 2004, non deve rilevare quelle attività e passività in base agli IAS/IFRS.
Questa esenzione ha permesso alla Cassa di non rilevare attività precedentemente cancellate dal bilancio a seguito di una operazione di cartolarizzazione di propri

crediti effettuata nel 2002, e per le quali non sono soddisfatti i requisiti, stabiliti dallo IAS 39, per la cancellazione.

1.2 Prospetti di riconciliazione di prima applicazione degli IAS/IFRS e note esplicative

Nei prospetti successivi sono riportati le riconciliazioni del patrimonio netto tra valori IAS/IFRS e quelli determinati sulla base del D.Lgs. 87/92 al 1° gennaio 2005, data di transizione agli IAS, e al 31 dicembre 2005 e la riconciliazione del risultato economico dell'esercizio 2005.
La classificazione delle voci è avvenuta in base agli schemi previsti dalla Banca d'Italia con la circolare n. 262 del 22 dicembre 2005.

RICONCILIAZIONE TRA PATRIMONIO NETTO EX D.LGS. 87/92 E PATRIMONIO NETTO IAS/IFRS AL 1° GENNAIO 2005 - ATTIVO

STATO PATRIMONIALE CDP S.p.A. all'01/01/2005

(unità di euro)

ATTIVO

Voce Bilancio IAS	Totale IT GAAP	Rettifiche IAS	Totale IAS
10. Cassa e disponibilità liquide	39.297.351.563	-	39.297.351.563
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	15.983.044	15.983.044
40. Attività disponibili per la vendita	10.514.847.805	3.438.191.338	13.953.039.143
60. Crediti verso banche	2.030.916.762	-	2.030.916.762
70. Crediti verso clientela	62.526.909.346	12.963.240	62.539.872.586
100. Partecipazioni	3.983.432.847	18.673.489	4.002.106.336
110. Attività materiali	11.818.489	190.422.730	202.241.219
120. Attività immateriali	807.681	-	807.681
130. Attività fiscali	2.382.377	146.156.356	148.538.733
150. Altre attività	277.702.747	-	277.702.747
TOTALE DELL'ATTIVO	**118.646.169.617**	**3.822.390.197**	**122.468.559.814**

RICONCILIAZIONE TRA PATRIMONIO NETTO EX D.LGS. 87/92 E PATRIMONIO NETTO IAS/IFRS AL 1° GENNAIO 2005 - PASSIVO

STATO PATRIMONIALE CDP S.p.A. all'01/01/2005

(unità di euro)

PASSIVO

Voce Bilancio IAS	Totale IT GAAP	Rettifiche IAS	Totale IAS
10. Debiti verso banche	1.490.954.950	53.624.190	1.544.579.140
20. Debiti verso clientela	72.122.545.752	8.659	72.122.554.411
30. Titoli in circolazione	39.304.736.509	(228.713.032)	39.076.023.477
40. Passività finanziarie di negoziazione	-	360.816.634	360.816.634
80. Passività fiscali	386.136.948	159.064.347	545.201.295
100. Altre passività	952.966.285	-	952.966.285
110. Trattamento di fine rapporto del personale	59.377	-	59.377
120. Fondi per rischi ed oneri	7.633.022	-	7.633.022
130. Riserve da valutazione	-	3.438.206.538	3.438.206.538
160. Riserve	881.136.773	39.382.861	920.519.634
180. Capitale	3.500.000.000	-	3.500.000.000
200. Utile (Perdita) d'esercizio	-	-	-
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**118.646.169.617**	**3.822.390.197**	**122.468.559.814**

RICONCILIAZIONE TRA PATRIMONIO NETTO EX D.LGS. 87/92 E PATRIMONIO NETTO IAS/IFRS AL 1° GENNAIO 2005 - DETTAGLIO

RICONCILIAZIONE PATRIMONIO FTA ALLA DATA DI TRANSIZIONE AGLI IAS 01/01/05	*(unità di euro)*
Patrimonio netto secondo gli IT GAAP all'1/1/2005 (*)	**4.381.136.773**
Costo ammortizzato altri debiti	(493.316)
Costo ammortizzato buoni fruttiferi postali	210.569.618
Costo ammortizzato crediti	12.954.581
Costo ammortizzato titoli di proprietà	(95.119)
Iscrizione immobili al fair value	190.422.730
Valutazione derivati riclassificati di trading	(340.011.985)
Valutazione partecipazioni al patrimonio netto	18.673.489
Ripristino di passività finanziarie	(39.809.065)
Rivalutazione attività finanziarie available for sale	3.438.286.457
Fiscalità differita	(12.907.990)
Patrimonio netto secondo gli IAS/IFRS all' 1/1/2005	**7.858.726.172**

(*) Il Patrimonio netto è comprensivo del fondo rischi bancari generali pari a euro 595.595.289

RICONCILIAZIONE TRA PATRIMONIO NETTO EX D.LGS. 87/92 E PATRIMONIO NETTO IAS/IFRS AL 31 DICEMBRE 2005 - ATTIVO

STATO PATRIMONIALE CDP S.p.A. 31/12/2005

(unità di euro)

ATTIVO

Voce Bilancio IAS	Totale IT GAAP	Rettifiche IAS	Totale IAS
10. Cassa e disponibilità liquide	62.466.564.146	-	62.466.564.146
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	75.702.136	75.702.136
40. Attività disponibili per la vendita	9.492.777.545	5.066.996.862	14.559.774.407
60. Crediti verso banche	3.633.791.241	-	3.633.791.241
70. Crediti verso clientela	62.523.099.439	66.239.346	62.589.338.785
80. Derivati di copertura	112.614.448	(64.287.189)	48.327.259
100. Partecipazioni	5.272.504.068	(1.928.621)	5.270.575.447
110. Attività materiali	200.773.131	3.898.532	204.671.663
120. Attività immateriali	4.215.301	-	4.215.301
130. Attività fiscali	301.161.612	134.140.822	435.302.435
150. Altre attività	244.226.865	716.643	244.943.508
TOTALE DELL'ATTIVO	**144.251.727.795**	**5.281.478.532**	**149.533.206.327**

RICONCILIAZIONE TRA PATRIMONIO NETTO EX D.LGS. 87/92 E PATRIMONIO NETTO IAS/IFRS AL 31 DICEMBRE 2005 - PASSIVO

STATO PATRIMONIALE CDP S.p.A. 31/12/2005

(unità di euro)

PASSIVO

Voce Bilancio IAS	Totale IT GAAP	Rettifiche IAS	Totale IAS
10. Debiti verso banche	1.399.790.977	48.307.544	1.448.098.522
20. Debiti verso clientela	72.412.612.520	1.622.487.420	74.035.099.940
30. Titoli in circolazione	63.221.760.813	(2.044.155.006)	61.177.605.807
40. Passività finanziarie di negoziazione	-	369.128.207	369.128.207
60. Derivati di copertura	39.630.111	9.156.715	48.786.826
70. Adeguamento di valore delle passività	-	-	-
finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	-	18.640.266	18.640.266
80. Passività fiscali	498.837.171	426.673.354	925.510.524
100. Altre passività	913.769.636	-	913.769.636
110. Trattamento di fine rapporto del personale	396.468	-	396.468
120. Fondi per rischi ed oneri	9.829.300	-	9.829.300
130. Riserve da valutazione	167.572.002	4.847.260.595	5.014.832.597
160. Riserve	1.159.886.773	(730.318.125)	429.568.648
180. Capitale	3.500.000.000	-	3.500.000.000
200. Utile (Perdita) d'esercizio	927.642.024	714.297.562	1.641.939.586
TOTALE DEL PASSIVO			
E DEL PATRIMONIO NETTO	**144.251.727.795**	**5.281.478.532**	**149.533.206.327**

RICONCILIAZIONE TRA RISULTATO ECONOMICO EX D.LGS. 87/92 E RISULTATO ECONOMICO IAS/IFRS AL 31 DICEMBRE 2005

(unità di euro)

CONTO ECONOMICO CDP S.p.A. 31/12/2005

Voce Bilancio IAS	Totale IT GAAP	Rettifiche IAS	Totale IAS
10. Interessi attivi e proventi assimilati	5.039.475.858	(165.124.843)	4.874.351.015
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(3.417.095.546)	577.983.796	(2.839.111.751)
30. MARGINE DI INTERESSE	**1.622.380.312**	**412.858.952**	**2.035.239.264**
40. Commissioni attive	1.930.851	-	1.930.851
50. Commissioni passive	(672.917.412)	-	(672.917.412)
60. COMMISSIONI NETTE	**(670.986.561)**	**-**	**(670.986.561)**
70. Dividendi e proventi simili	925.557.777	(39.842.041)	885.715.736
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	-	(180.537.533)	(180.537.533)
90. Risultato netto dell'attività di copertura	-	(27.043.354)	(27.043.354)
100. Utile (Perdita) da cessione o riaquisto di:	68.355.938	3.033.577	71.389.515
a) crediti	*70.747.618*	*641.897*	*71.389.515*
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	*(2.391.680)*	*2.391.680*	-
120. MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	**1.945.307.465**	**168.469.602**	**2.113.777.067**
130. Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie	(4.980.463)	2.954.220	(2.026.243)
140. RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	**1.940.327.002**	**171.423.822**	**2.111.750.824**
150. Spese amministrative:	(69.907.107)	-	(69.907.107)
a) spese per il personale	*(43.436.277)*	-	*(43.436.277)*
b) altre spese amministrative	*(26.470.830)*	-	*(26.470.830)*
160. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(4.393.900)	-	(4.393.900)
170. Rettifiche di valore nette su attività materiali	(8.246.651)	3.898.531	(4.348.120)
180. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(597.321)	-	(597.321)
190. Altri oneri/proventi di gestione	(548.818.187)	550.794.468	1.976.281
200. COSTI OPERATIVI	**(631.963.166)**	**554.693.000**	**(77.270.167)**
210. Utili (Perdite) delle partecipazioni	(4.650.068)	70.620.619	65.970.551
250. UTILE (PERDITA) DELLA OPERATIVITÀ CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	**1.303.713.767**	**796.737.441**	**2.100.451.208**
260. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(376.071.743)	(82.439.879)	(458.511.622)
270. UTILE (PERDITA) DELLA OPERATIVITÀ CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE	**927.642.024**	**714.297.562**	**1.641.939.586**
290. UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	**927.642.024**	**714.297.562**	**1.641.939.586**

RICONCILIAZIONE TRA PATRIMONIO NETTO EX D.LGS. 87/92 E PATRIMONIO NETTO IAS/IFRS AL 31 DICEMBRE 2005 - DETTAGLIO

(unità di euro)

RICONCILIAZIONE PATRIMONIO 2005 IAS/IFRS - IT GAAP	
Patrimonio IT GAAP 31/12/2005 (*)	**5.755.100.800**
Costo ammortizzato altri debiti	(638.282)
Rivalutazione available for sale	5.066.627.607
Costo ammortizzato buoni fruttiferi postali	377.160.808
Costo ammortizzato crediti	25.032.649
Costo ammortizzato titoli di proprietà	616.712
Differenze cambio	50.734.262
Risultato hedge accounting	(27.043.354)
Storno ammortamento terreno	3.898.532
Storno dividendi incassati su partecipazioni equity	(39.842.041)
Valutazione derivati riclassificati di trading	(280.144.423)
Valutazione partecipazioni al patrimonio netto	89.294.108
Modifica patrimonio società collegate	(102.114.950)
Ripristino di passività finanziarie	(39.809.065)
Fiscalità differita	(292.532.531)
Totale patrimonio IAS al 31/12/05	**10.586.340.832**

(*) *Il Patrimonio netto è comprensivo del fondo rischi bancari generali pari a euro 1.145.595.589*

RICONCILIAZIONE TRA RISULTATO ECONOMICO EX D.LGS. 87/92 E RISULTATO ECONOMICO IAS/IFRS AL 31 DICEMBRE 2005 - DETTAGLIO

(unità di euro)

RICONCILIAZIONE RISULTATO ECONOMICO 2005 IAS/IFRS - IT GAAP	
Utile netto secondo gli IT GAAP 31/12/05	**927.642.024**
Costo ammortizzato altri debiti	(144.967)
Costo ammortizzato buoni fruttiferi postali	166.591.190
Costo ammortizzato crediti	12.078.068
Costo ammortizzato titoli di proprietà	711.831
Risultato hedge accounting	(27.043.354)
Storno ammortamento terreno	3.898.532
Storno dividendi incassati su partecipazioni equity	(39.842.041)
Valutazione derivati riclassificati di trading	59.867.563
Valutazione partecipazioni al patrimonio netto	70.620.619
Fiscalità differita	(82.439.879)
Storno accantonamento a fondo rischi bancari generali	550.000.000
Utile netto secondo gli IAS/IFRS al 31/12/05	**1.641.939.586**

Attività e passività finanziarie detenute per la negoziazione

In tale portafoglio sono presenti derivati di negoziazione e derivati a copertura di attività e passività classificate di negoziazione.
I principi contabili IAS/IFRS impongono la valutazione al *fair value* dei contratti derivati: tale valore deve essere determinato tenendo conto, nel caso di utilizzo di modelli valutativi interni, di tutti i fattori di rischio rilevanti ed utilizzando parametri osservabili sui mercati.
In particolare, in tale voce sono confluite le opzioni di copertura delle opzioni implicite nei buoni fruttiferi emessi indicizzati all'indice Euro Stoxx 50: quest'ultime opzioni sono state scorporate dal contratto ospite e classificate tra le passività di negoziazione.
In tale portafoglio sono presenti anche operazioni di *interest rate swap* precedentemente classificate di copertura e che sulla base delle più stringenti regole per l'*hedge accounting* previste dallo IAS 39 sono state riclassificate nel portafoglio di trading.
Complessivamente l'effetto sul patrimonio al 31/12/05 della valutazione dei derivati di trading è stato negativo per euro 280 milioni.

Attività finanziarie disponibili per la vendita

I principi IAS/IFRS prevedono la valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari classificati nella categoria delle attività finanziaria disponibili per la vendita. L'effetto di tale valutazione deve essere imputato direttamente ad una riserva del patrimonio netto fino al momento del realizzo.
Confluiscono in tale aggregato i titoli di proprietà quotati in mercati attivi che non possono essere classificati tra i crediti, nonché le interessenze in società diverse da quelle collegate.
La valutazione al *fair value* ha complessivamente fatto emergere plusvalenze per complessivi euro 3.438 milioni all'1/1/05 e per euro 5.066 milioni al 31/12/05 che conformemente allo IAS 39 sono state rilevate direttamente in contropartita di una riserva di patrimonio.

Buoni fruttiferi postali

I buoni fruttiferi postali sono titoli di debito nominativi, non cedibili, di durata pluriennale e rimborsabili a vista. Si configurano come *one coupon bond*, con incorporata un'opzione *put* di tipo americano che consente al risparmiatore di chiedere il rimborso, ad un prezzo prefissato, in qualunque momento della vita del buono. La struttura dei tassi dei buoni fruttiferi postali è di tipo *step up*.

I buoni fruttiferi postali indicizzati introdotti a partire da ottobre 2003 garantiscono, oltre ad un tasso fisso annuale di rendimento determinato al momento dell'emissione, un premio a scadenza legato all'andamento dell'indice azionario Dow Jones Euro Stoxx 50.
I buoni fruttiferi postali sono stati contabilizzati sulla base del costo ammortizzato, calcolato tenendo conto sia dei costi di transazione che delle previsioni dei flussi di rimborsi determinati attraverso modelli statistici matematici elaborati sulla base dell'andamento storico dei rimborsi.
Complessivamente l'applicazione della differente metodologia di calcolo ha prodotto un effetto positivo alla data di transizione di euro 210,5 milioni e sul risultato d'esercizio 2005 di euro 166,6 milioni.

Derivati di copertura

Le operazioni di copertura contabile poste in essere dalla CDP hanno come finalità la copertura del rischio di variazione del valore di mercato di un altro strumento finanziario *(fair value hedge)*.
In tali tipologie di coperture i derivati sono valutati al *fair value* con iscrizione al conto economico degli effetti derivanti dalla variazione del loro valore e, coerentemente, le variazioni di *fair value* degli elementi coperti derivanti dal rischio per il quale è stata impostata la relazione di copertura sono anch'essi riportati nel conto economico.
Il suddetto principio di coerenza valutativa può essere mantenuto solo in presenza di contratti di copertura efficaci, per i quali le variazioni di *fair value* compensano, nell'ambito di limiti ben definiti, le opposte variazioni di valore dello strumento coperto.
Le nuove e più stringenti regole per la contabilizzazione delle operazioni di copertura hanno richiesto la rivisitazione delle operazioni precedentemente concluse e, in casi di non coerenza con i principi IAS/IFRS, la riclassificazione dei contratti derivati nel comparto di *trading*.
Complessivamente al 31/12/05 la nuova metodologia di contabilizzazione delle operazioni di copertura ha prodotto un effetto negativo sul patrimonio netto di 27 milioni di euro.

Partecipazioni in imprese collegate

Le partecipazioni in imprese collegate, precedentemente iscritte al costo, sono valutate sulla base del metodo del patrimonio netto e pertanto il valore della partecipazione viene rettificato di un valore corrispondente alla quota parte di propria com-

petenza del risultato della società collegata.
Le rettifiche del valore del patrimonio che derivano dalle variazioni che non sono transitate nel conto economico della partecipata sono rilevate direttamente nel patrimonio netto della CDP.
I dividendi incassati sono portati in diminuzione del valore contabile della partecipazione.
Le eventuali differenze cambio che derivano dalla traduzione dei bilanci delle imprese collegate sono imputate in una specifica riserva di patrimonio netto e mantenute fino al momento del loro realizzo.
Il passaggio dal criterio del costo a quello del patrimonio netto ha prodotto al 31/12/05 un effetto negativo sul patrimonio 2005 di euro 1,9 milioni ed un effetto positivo sull'utile esercizio 2005 di euro 49,5 milioni.

Fondi del passivo

Fondi rischi ed oneri non riconosciuti e attualizzazione degli accantonamenti
I principi internazionali consentono accantonamenti in bilancio solo con riferimento a obbligazioni in essere per le quali l'impresa ritiene probabile un impiego di risorse economiche ed è in grado di fare una stima attendibile. Conseguentemente è stato eliminato il fondi rischi bancari generali in quanto non compatibile con le stringenti regole dei principi internazionali.
Sempre con riferimento ai fondi per rischi ed oneri, gli IAS/IFRS richiedono che si tenga conto, nella determinazione dell'accantonamento, non solo dell'entità dell'onere ma anche, se significativo, dell'effetto di attualizzazione degli esborsi finanziari che saranno necessari per estinguere l'obbligazione.
Gli stanziamenti effettuati dalla CDP a fronte di impegni contrattuali con il personale e in relazione ai contenziosi in essere sono stati mantenuti al valore precedentemente contabilizzato in quanto l'effetto dell'attualizzazione non è stato ritenuto rilevante.
Il conto economico del 2005 ha beneficiato dell'effetto di 550 milioni di euro dovuto alla cancellazione del fondo rischi bancari generali.

TFR
I principi internazionali richiedono che la valutazione dei piani previdenziali a benefici definiti avvenga sulla base della stima attuariale dell'importo che l'impresa dovrà corrispondere al dipendente al momento della risoluzione del rapporto di lavoro.
Il TFR, che rientra tra tali tipologie di benefici, è stato mantenuto al valore determinato sulla base della normativa civilistica in relazione all'esiguo numero di dipendenti interessati da tale forma di retribuzione (il personale assunto a partire dal 12/12/2003, data di trasformazione della CDP in società per azioni) ed in conside-

razione della riforma della previdenza complementare che avrà come conseguenza il quasi integrale trasferimento del TFR al fondo pensione negoziale, a contribuzione definita, selezionato dalla CDP a fine 2006.

Effetto fiscale

L'impatto sul patrimonio netto derivante dalla prima applicazione degli IAS/IFRS è stato calcolato al netto della relativa fiscalità anticipata e differita, determinata in base alla legislazione vigente (ivi compreso il D.Lgs. 38/2005), in particolare:

- l'IRES è stata calcolata con l'aliquota del 33%;
- l'IRAP è stata calcolata applicando l'aliquota del 5,25%.

Complessivamente la rilevazione della fiscalità anticipata e differita ha comportato una rettifica negativa sul patrimonio pari a euro 292,5 milioni, con un effetto negativo sull'utile 2005 pari a 82,4 milioni di euro.