

COMMISSIONE V  
**BILANCIO, TESORO E PROGRAMMAZIONE**

INDAGINE CONOSCITIVA

---

**Seduta di mercoledì 9 maggio 2007**

ALLEGATO



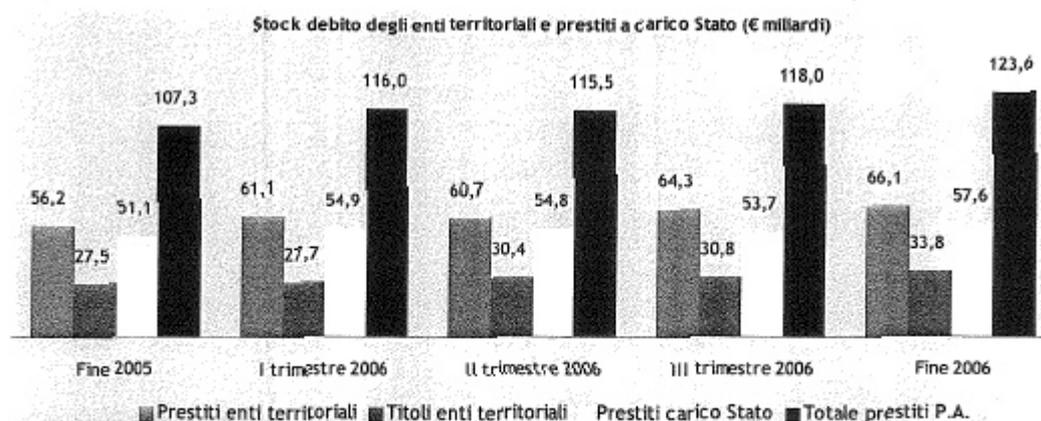
**Cassa depositi e prestiti S.p.a.  
Risultati dalla trasformazione in società per azioni**

---

**Il mercato dei finanziamenti agli  
enti territoriali**

## Analisi del mercato di riferimento

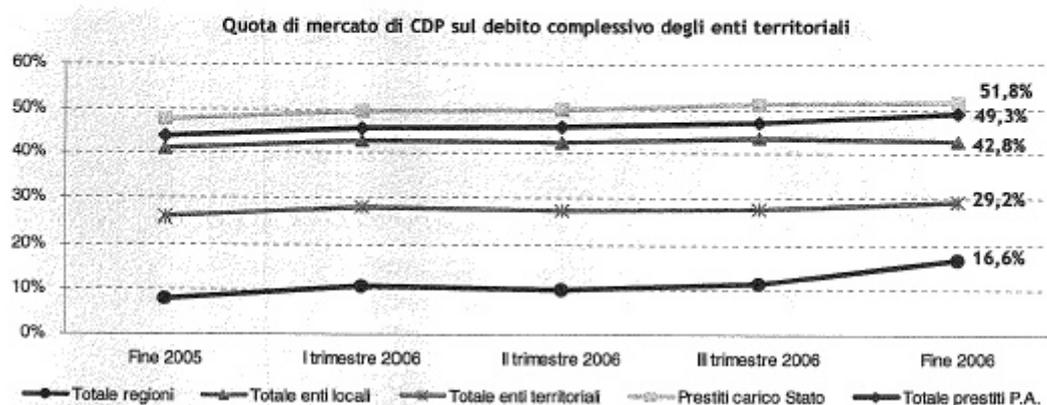
- ☞ Al 31 dicembre 2006 lo stock di prestiti agli enti territoriali ha raggiunto i 66,1 miliardi di euro, facendo registrare un incremento del 17,5% rispetto al dato di fine 2005 (56,2 miliardi di euro)
- ☞ Alla stessa data lo stock di titoli emessi dagli enti territoriali ha raggiunto i 33,8 miliardi 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
- ☞ L'articolazione del debito degli enti territoriali conferma la centralità dei prestiti erogati da CDP e dalle altre banche



Fonte: Banca d'Italia. Le serie storiche sono soggette a revisione in corrispondenza di aggiornamenti periodici dei dati Banca d'Italia

## Posizione competitiva di CDP

- ☞ La quota di mercato di CDP fa registrare una dinamica sostanzialmente crescente dalla fine del 2005
- ☞ Il trend di crescita ha subito una significativa accelerazione a fine 2006, grazie ai volumi generati da CDP in chiusura di esercizio, raggiungendo un nuovo massimo storico del periodo post-trasformazione in pressoché tutti i comparti: 51,8% nel comparto prestiti carico Stato; 49,3% nel comparto prestiti alla Pubblica Amministrazione; 42,8% nel comparto enti locali (totale debito); 29,2% nel comparto enti territoriali (totale debito); 16,6% nel comparto regioni (totale debito)



Fonte: Banca d'Italia. Le serie storiche sono soggette a revisione in corrispondenza di aggiornamenti periodici dei dati Banca d'Italia

---

## Cassa depositi e prestiti oggi

### Quadro regolamentare di CDP

---

#### Status giuridico

- ☞ Cassa depositi e prestiti S.p.a. ("CDP") è la società risultante dalla trasformazione in società CDP - Amministrazione dello Stato completata nel dicembre 2003 in base alle disposizioni dell'art. 1 della legge 30 settembre 2003, n. 269
- ☞ La società è sottoposta ad un regime di separazione organizzativa e contabile tra le attività del settore economico generale (finanziamento del settore pubblico e raccolta del risparmio postale garantite) e le altre attività di finanziamento verso soggetti (sempre seppur esercitate con criteri di mercato - e le altre attività di finanziamento verso soggetti e investimenti in infrastrutture), supportate da raccolta non garantita. Le attività di interesse economico sono ricomprese nella c.d. Gestione Separata
- ☞ A CDP si applicano le disposizioni del titolo V del testo unico in materia bancaria e creditizia (art. 107) per gli intermediari finanziari ex art. 107)
- ☞ La Gestione Separata è soggetta al potere di indirizzo del Ministro dell'economia e delle finanze e di una Commissione Parlamentare. La società è altresì soggetta al controllo della Corte dei Conti
- ☞ La società è amministrata da un Consiglio di amministrazione composto da 9 membri integrati con un diritto per l'amministrazione della Gestione Separata
- ☞ La maggioranza del capitale di CDP (70%) è posseduta dal Ministero dell'economia e delle finanze, la restante quota (30%) è detenuta da 66 fondazioni di origine bancaria. Gli azionisti di minoranza esercitano la *governance* della società attraverso 3 membri del Consiglio di amministrazione (tra cui il Vice Presidente) mediante due Comitati statutari con poteri consultivi verso il Consiglio di amministrazione in materia di rilevanza strategica

## Attività svolte da CDP

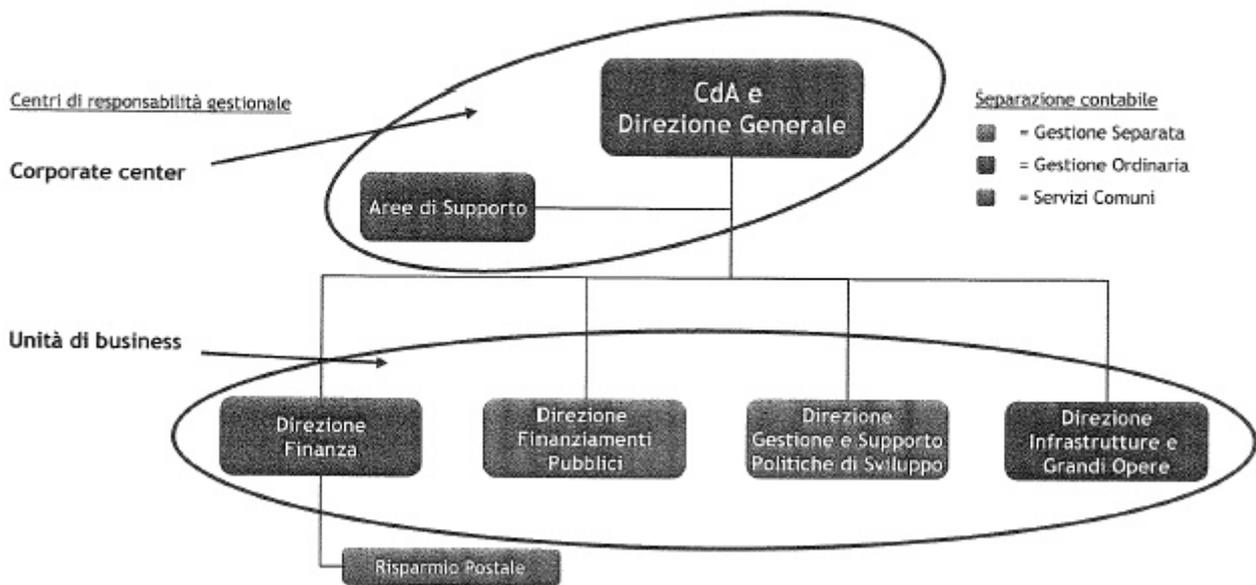
- ☞ CDP svolge, in continuità con il passato, la tradizionale attività di finanziamento dello Stato, delle regioni, degli enti locali e di altri enti pubblici attraverso prestiti di scopo per la copertura di investimenti o in ogni caso per gli scopi previsti dalla legge
- ☞ A seguito della trasformazione societaria CDP ha acquisito un portafoglio di partecipazioni in ENEL (circa 10%), ENI (circa 10%), Poste italiane (35%), STMicroelectronics (circa 10%) e Terna (circa 30%), la cui gestione è soggetta ad indirizzi forniti dal Ministero dell'economia e delle finanze
- ☞ CDP continua altresì nel suo ruolo ultracentenario di emittente del risparmio postale, sotto forma di libretti e buoni fruttiferi assistiti dalla garanzia dello Stato ma si è altresì affermata come primo emittente italiano di obbligazioni garantite da un patrimonio destinato (covered bond)
- ☞ Dopo la trasformazione in società per azioni la società ha altresì avviato l'attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici; i settori di primario interesse, per l'entità del fabbisogno di investimenti, sono quelli del trasporto pubblico locale, delle infrastrutture dedicate al trasporto viario o ferroviario, del trattamento dei rifiuti, della distribuzione e trasmissione di energia elettrica
- ☞ La società ha recentemente sviluppato nuove forme di provvista non garantite attraverso la strutturazione di un programma di Medium Term Notes
- ☞ Con riferimento alla separazione contabile, le prime famiglie di attività sono assegnate alla Gestione Separata e sono state definite come servizio di interesse economico generale

## Organizzazione e strategia di CDP

### Missione

- ☞ La missione aziendale di CDP, individuata da ultimo nel Piano Industriale 2005-2009 della società, è quella di:
  - consolidare il proprio ruolo di **operatore di riferimento nel finanziamento degli investimenti della pubblica amministrazione**, assumendo la leadership in termini di quota di mercato verso gli altri soggetti. L'ulteriore consapevolezza di svolgere un servizio di interesse economico generale dovrà altresì portare la Cassa, nel suo ruolo di operatore di riferimento, a fissare 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
  - 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
  - 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, la Cassa deve in questo senso consolidare la propria offerta di prodotti mirati ad una clientela retail caratterizzata da una bassa o nulla propensione al rischio, offrendo al contempo rendimenti attraenti grazie a costi di accesso e/o uscita nulli, tagli minimi e modalità di accesso tali da accogliere le esigenze anche dei piccoli risparmiatori e favorire l'accumulazione del risparmio
  - **ottimizzare la redditività in relazione al capitale a rischio**; lo stesso quadro normativo prevede, tra le altre cose, il mantenimento dell'equilibrio economico - finanziario - patrimoniale della 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 devono tendere all'obiettivo di remunerazione del capitale richiesto dagli azionisti
  - porsi al servizio anche di tutti gli altri portatori di interesse tra i quali sono presenti i propri dipendenti, clienti, fornitori e le istituzioni. La massimizzazione del valore creato per tutti questi soggetti passa, in primo luogo, attraverso il **perseguimento dell'efficienza e dell'efficacia dei metodi gestionali**. 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 ha l'obiettivo di **sviluppare l'eccellenza delle proprie risorse umane**, rappresentando queste ultime una componente fondamentale del patrimonio intangibile della società

## Attuale struttura organizzativa



Le principali innovazioni introdotte dopo la trasformazione in società per azioni

## Il FRI - Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese

### Attività

☞ Nell'ambito dell'attività della Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, il principale strumento in gestione è il Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e 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 a condizioni di mercato

☞ Della dotazione finanziaria del fondo - circa 6 miliardi di euro - a fine 2006 CDP aveva deliberato finanziamenti per un ammontare pari a 4.456 milioni di euro di cui 4.239 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. 48/82 (Ricerca - Fondo Innovazione Tecnologica)

### Volumi

| Delibere CDP (€ milioni) | 31/12/2006   |
|--------------------------|--------------|
| Delibere Legge 488       | 4.239        |
| Delibere Legge FIT/PIA   | 217          |
| <b>Totale delibere</b>   | <b>4.456</b> |

| Delibere approvate dai ministeri competenti (€ milioni) | 31/12/2006   |
|---|--------------|
| Delibere Legge 488                                      | 1.710        |
| Delibere Legge FIT/PIA                                  | 217          |
| <b>Totale delibere approvate</b>                        | <b>1.927</b> |

Fonte: Bilanci CDP

☞ Degli importi complessivamente deliberati da CDP, a fine 2006 i ministeri competenti avevano approvato progetti per 1.710 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 488/92 e progetti per 217 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 48/82 (Ricerca - Fondo Innovazione Tecnologica), per un totale complessivo di 1.927 milioni di euro

## La Gestione Ordinaria - Attività di finanziamento

### Attività

- ☞ L'attività della c.d. Gestione, avviata nel 2005 nell'ambito della Direzione Infrastrutture e Grandi Opere, 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
- ☞ In tale attività la CDP determina, in via del tutto autonoma, le condizioni di impiego e raccolta, analogamente a qualsiasi intermediario finanziario privato
- ☞ Durante il periodo di attività sono stati stipulati contratti di finanziamento per un totale di circa 1,4 miliardi di euro ed erogazioni per un totale di circa 1 miliardo di euro
- ☞ 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, per 1.033 milioni di euro, in aumento rispetto al dato registrato nel 2005 (+87%)

### Volumi

| Stock di finanziamenti stipulati |              |            |              |
|----------------------------------|--------------|------------|--------------|
| (€ milioni)                      | 31/12/2006   | 31/12/2005 | Variazione % |
| Project finance                  | 368          | 202        | 81,9%        |
| Finanziamenti corporate          | 1.041        | 599        | 73,7%        |
| <b>Totale</b>                    | <b>1.410</b> | <b>801</b> | <b>75,8%</b> |

| Stock di finanziamenti erogati       |              |            |              |
|--------------------------------------|--------------|------------|--------------|
| (€ milioni)                          | 31/12/2006   | 31/12/2005 | Variazione % |
| Project finance                      | 75           | 36         | 109,4%       |
| Finanziamenti corporate              | 984          | 515        | 90,9%        |
| <b>Totale</b>                        | <b>1.059</b> | <b>551</b> | <b>92,1%</b> |
| estinzioni anticipate                | -27          |            |              |
| <b>Totale (stock debito residuo)</b> | <b>1.033</b> | <b>551</b> | <b>87,3%</b> |

Fonte: Bilanci CDP

## La Gestione Ordinaria - Fondi infrastrutturali

### Private Equity nelle infrastrutture

- ☞ Nel corso del 2006, CDP ha intrapreso investimenti nel capitale di rischio di soggetti attivi nel settore delle infrastrutture attraverso la partecipazione a fondi chiusi di investimento, di seguito analizzati
- ☞ Galaxy
  - Settore di investimento/caratteristiche: fondo specializzato in infrastrutture di trasporto (viabilità stradale, ferrovie, aeroporti, porti marittimi) avente focus europeo/internazionale
  - Partecipanti: CDP, CDC, KfW
  - Dimensione del fondo: € 250 milioni, di cui € 100 milioni come impegno finanziario da parte di CDP (alla data odierna, CDP ha effettuato investimenti per un totale di € 21,1 milioni)
- ☞ Fondo PPP Italia
  - Settore di investimento/caratteristiche: fondo chiuso di investimento specializzato in progetti di partenariato pubblico-privato (investimenti in edilizia civile, *public utilities*, riqualificazione urbana) e *greenfield*, con focus sull'Italia
  - Altri sottoscrittori: KfW, BEI, Compagnia San Paolo, Fin.Opi, Fondazione Cariplo, Fondazione Cariparo, Banco Spirito Santo de Investimento
  - Dimensione del fondo: € 120 milioni, di cui € 17,5 milioni come impegno totale da parte di CDP (alla data odierna, CDP ha effettuato un unico versamento a favore del fondo per circa € 0,2 milioni)
- ☞ Abitare Sociale 1
  - Settore di investimento/caratteristiche: fondo immobiliare finalizzato ad iniziative a carattere sociale di costruzione di alloggi e servizi con successiva locazione a canoni calmierati, ed avente rilevanza regionale
  - Altri sottoscrittori: Fondazione Cariplo, Regione Lombardia, Intesa Sanpaolo, Banca Popolare di Milano, Cassa Geometri, Assicurazioni Generali, Gruppo Pirelli/Telecom
  - Dimensione del fondo: € 85 milioni, di cui € 20 milioni come impegno totale da parte di CDP (alla data odierna, CDP ha effettuato un unico versamento a favore del fondo per € 1 milione)
- ☞ CDP ha costituito in data 23 gennaio 2007, insieme ad Unicredit, Banca Intesa e ad alcune principali Fondazioni e casse previdenziali la società F2i SGR, che avrà il compito di promuovere e gestire il fondo chiuso di investimento "Fondo Italiano per le Infrastrutture" (F2i). Tale fondo sarà dedicato ad investimenti nel settore delle infrastrutture (focus sull'Italia) ed avrà una dimensione di circa € 2 miliardi. Alla data odierna, CDP detiene una partecipazione del 31,4% del capitale della società SGR. A regime la partecipazione azionaria di CDP si ridurrà al 14,3%.

# Principali innovazioni in Gestione Separata - Impieghi

## Nuovi prodotti

- ☞ Sulla scorta delle previsioni del D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004 CDP ha ampliato la propria gamma di prodotti per adeguarla alle esigenze della propria clientela
- ☞ Nel 2005 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 volti a garantire al soggetto mutuatario una maggiore flessibilità nella gestione del debito. Al 31/12/2006 i crediti concessi tramite prestito flessibile ammontavano a 1.161 milioni di euro
- ☞ Anche nel 2006 CDP ha intensificato e perseguito attivamente la strategia di diversificazione di prodotto introducendo o consolidando nuove tipologie di prestiti maggiormente compatibili con le esigenze finanziarie delle regioni e degli enti beneficiari di finanziamenti a carico dello Stato, quali i prestiti c.d. *spot* (senza periodo di preammortamento). Al 31/12/2006 i crediti concessi tramite prestiti *spot* ammontavano a 5.536 milioni di euro

## Nuove modalità

- ☞ Il D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004 ha fissato, tra l'altro, i nuovi criteri per la determinazione delle condizioni di impiego e raccolta nell'ambito della Gestione Separata. Tale norma ha disposto nella sostanza la concessione a CDP di un'autonomia gestionale nella fissazione delle condizioni, al fine di garantire una maggiore flessibilità e attinenza alle condizioni di mercato
- ☞ Per quanto riguarda in particolare l'attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione, CDP ha approntato nuove procedure operative, attive da gennaio 2005, per la concessione dei prestiti di scopo superando il sistema di concessione pubblicistico basato su atti amministrativi e implementando rapporti di finanziamento retti da contratti di natura privatistica
- ☞ 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

## Nuove operazioni

- ☞ Nel corso sia del 2005 che del 2006, CDP ha inoltre offerto agli enti mutuatari la facoltà di rimodulare, tramite rinegoziazione o tramite estinzione e contestuale rifinanziamento, il proprio debito
- ☞ Nel 2005 CDP ha attivato due programmi dedicati agli enti locali, un programma dedicato alle regioni, in aggiunta ad un programma dedicato specificamente alle principali città metropolitane italiane
- ☞ Nel 2006 CDP ha continuato ad offrire agli enti territoriali la possibilità di rimodulare i prestiti in essere per ridurre gli oneri del debito attraverso due programmi offerti agli enti locali, due programmi offerti alle regioni ed un programma dedicato alle città metropolitane
- ☞ Nel 2006 il debito complessivamente rimodulato è sostanzialmente inferiore a quello oggetto di rimodulazione nel 2005 in quanto lo *stock* di prestiti potenzialmente interessati da tali operazioni va progressivamente esaurendosi

## Volumi

| <i>Programmi di rimodulazione di CDP (€ milioni)</i> | <i>Debito rimodulato</i> |
|--|--------------------------|
| Rimodulazione enti locali                            | 6.979,1                  |
| Rimodulazione città metropolitane                    | 400,5                    |
| Rimodulazione regioni                                | 915,1                    |
| <b>Totale 2005</b>                                   | <b>8.294,7</b>           |
| Rimodulazione enti locali                            | 1.295,8                  |
| Rimodulazione città metropolitane                    | 795,3                    |
| Rimodulazione regioni                                | 1.320,4                  |
| <b>Totale 2006</b>                                   | <b>3.411,4</b>           |

Fonte: Dati CDP

# Principali innovazioni in Gestione Separata - Raccolta

## Diversificazione delle fonti di raccolta

- ☞ CDP ha diversificato le fonti di raccolta nell'ambito della Gestione Separata ha strutturando un programma di emissioni obbligazionarie garantite da un patrimonio destinato di prestiti concessi ad enti locali (*covered bond*). Nel 2005 sono state completate due emissioni nell'ambito del programma, per complessivi 4 miliardi di euro, che hanno reso CDP il primo intermediario finanziario italiano ad emettere *covered bond*. Nel 2006 il programma è proseguito con l'emissione di ulteriori 4 miliardi di euro
- ☞ Per la Gestione Ordinaria, CDP ha strutturato e avviato nel 2005 un programma di emissioni di *Euro Medium Term Notes* che nel corso dell'anno ha raccolto complessivamente 400 milioni di euro. Nel 2006 il programma è proseguito con l'emissione di ulteriori 394 milioni di euro

| <i>Debt capital market - flussi di raccolta</i><br>(€ milioni) | 2006         | 2005         |
|--|--------------|--------------|
| Covered Bond   | 4.000        | 4.000        |
| E.M.T.N.   | 394          | 400          |
| <b>Totale</b>  | <b>4.394</b> | <b>4.400</b> |

Fonte: Bilanci CDP

## I nuovi prodotti del risparmio postale

- ☞ In base a quanto previsto dall'art. 2 del D.M. 6 ottobre 2004 CDP ha ulteriormente arricchito la gamma dei prodotti di Risparmio postale attraverso nuove emissioni di serie di buoni fruttiferi con cadenza mensile, un'attività di ristrutturazione finanziaria dei prodotti già esistenti e una diversificazione nel *mix* del portafoglio prodotti destinato ai risparmiatori
- ☞ Sono stati, in particolare, emessi tre nuovi buoni ("Buono a 18 mesi" nel 2005, "Buono indicizzato all'inflazione" e "Buono dedicato ai minori" nel 2006) che hanno fatto registrare, dalla loro introduzione, risultati significativi in termini di raccolta netta. I libretti postali sono stati altresì rinnovati con l'introduzione di una nuova segmentazione della remunerazione finalizzata a promuovere l'accumulazione del risparmio

| <i>Buoni fruttiferi postali - Raccolta netta CDP relativa a nuovi prodotti</i><br>(€ milioni) | 2006         | 2005         |
|---|--------------|--------------|
| Buoni indicizzati all'inflazione  | 1.274        | -            |
| Buoni dedicati ai minori  | 194          | -            |
| Buoni a 18 mesi   | 6.368        | 1.881        |
| <b>Totale</b>   | <b>7.836</b> | <b>1.881</b> |

Fonte: Bilanci CDP

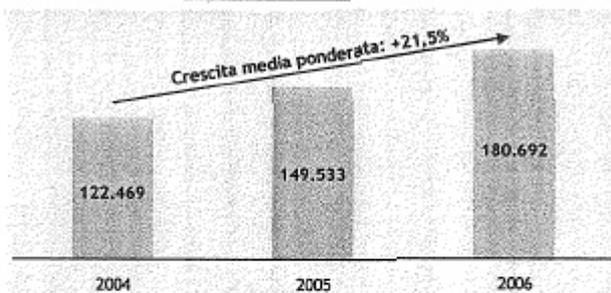
I risultati ottenuti dalla  
trasformazione in società per  
azioni

## Evoluzione dell'attivo patrimoniale

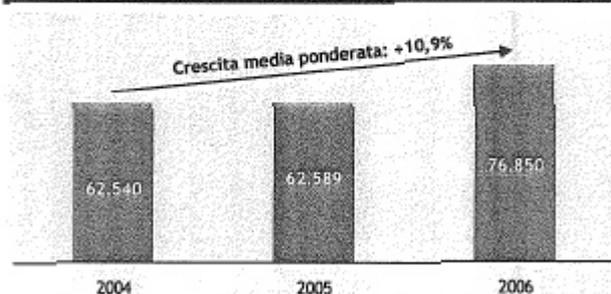
### Attivo patrimoniale

- Il totale attivo patrimoniale è cresciuto nel periodo successivo alla trasformazione in società per azioni da € 122 miliardi fino a € 181 miliardi, evidenziando un tasso di crescita medio annuo superiore al 21%
- Anche il portafoglio di crediti verso clientela è stato caratterizzato da un *trend* di crescita a doppia cifra, avendo raggiunto quota € 77 miliardi a fine 2006 rispetto ai € 63 miliardi di fine 2004 con un incremento superiore alla crescita del mercato di riferimento
- La vivace dinamica dell'attivo è dovuta al significativo volume di nuova produzione generato in particolare nell'ambito dell'attività della Direzione Finanziamenti Pubblici e ad un aumento delle disponibilità liquide per effetto di volumi di raccolta superiori

### Andamento dell'attivo patrimoniale (€ milioni)



### Andamento dei crediti verso clientela (€ milioni)



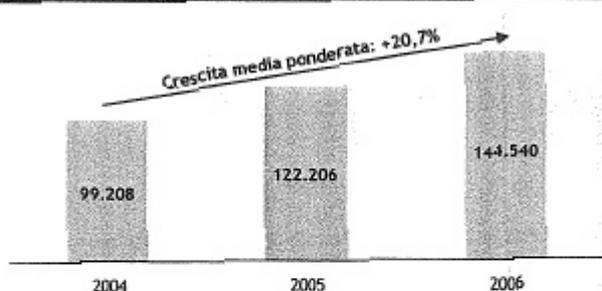
Fonte: Bilanci CDP

## Evoluzione del passivo patrimoniale e redditività

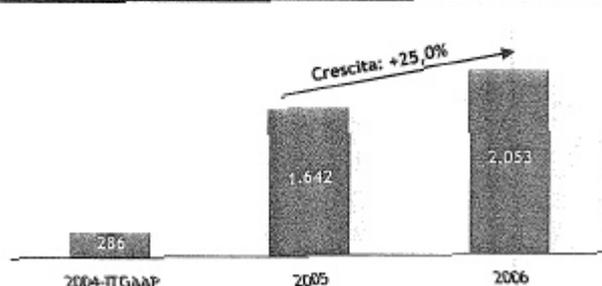
### Passivo patrimoniale e redditività

- Il risparmio postale, il quale continua ad essere il principale strumento di raccolta diretta della società, è stato caratterizzato nel periodo 2004-2006 da un tasso di crescita riferito allo *stock* superiore al 20%
- L'ammontare complessivo di buoni fruttiferi e libretti alla fine del 2006 era pari a € 145 miliardi, pressoché equamente suddivisi tra i due strumenti di raccolta, ancorché i buoni fruttiferi abbiano mostrato una maggiore dinamica di crescita per effetto del progressivo rifinanziamento dei buoni fruttiferi trasferiti al Ministero dell'economia e delle finanze in sede di trasformazione in società per azioni
- Con riferimento ai risultati reddituali della società, l'utile netto ha raggiunto quota € 2 miliardi nell'esercizio 2006, evidenziando un rendimento sui mezzi propri vicino al 20%

### Andamento del risparmio postale (€ milioni)



### Andamento dell'utile d'esercizio (€ milioni)



Fonte: Bilanci CDP

## Andamento del portafoglio partecipazioni

| dati in € milioni |                |               |                |               |                |               |                |               |                |               |                       |
|-------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|-----------------------|
| Data              | ENEL           |               | ENI            |               | STM            |               | TERNA          |               | Totale         |               |                       |
|                   | valore mercato | plus/ (minus) | diff. vs valore libro |
| costo acquisto    | 3.156,5        |               | 5.315,8        |               | 1.421,1        |               | 1.315,2        |               | 11.208,6       |               |                       |
| 31/12/04          | 4.412,0        | 1.255,6       | 7.373,3        | 2.057,5       | 1.321,7        | -99,4         |                |               | 13.107,1       | 3.213,7       | +32,5%                |
| 31/03/05          | 4.504,1        | 1.347,7       | 8.021,8        | 2.705,9       | 1.195,4        | -225,7        |                |               | 13.721,3       | 3.827,9       | +38,7%                |
| 30/06/05          | 4.393,1        | 1.236,6       | 8.530,1        | 3.214,3       | 1.235,3        | -185,8        |                |               | 14.158,5       | 4.265,1       | +43,1%                |
| 30/09/05          | 4.372,4        | 1.215,9       | 9.891,1        | 4.575,3       | 1.329,6        | -91,5         | 1.288,2        | -27,0         | 16.881,3       | 5.672,7       | +50,6%                |
| 31/12/05          | 4.161,8        | 1.005,3       | 9.378,8        | 4.062,9       | 1.389,6        | -31,5         | 1.250,4        | -64,8         | 16.180,5       | 4.971,9       | +44,4%                |
| 31/03/06          | 4.380,1        | 1.223,7       | 9.398,8        | 4.082,9       | 1.402,3        | -18,8         | 1.302,0        | -13,2         | 16.483,2       | 5.274,6       | +47,1%                |
| 30/06/06          | 4.230,2        | 1.073,7       | 9.210,6        | 3.894,8       | 1.152,8        | -268,3        | 1.251,0        | -64,2         | 15.844,6       | 4.636,0       | +41,4%                |
| 30/09/06          | 4.515,1        | 1.358,6       | 9.354,7        | 4.038,9       | 1.252,2        | -168,9        | 1.376,4        | 61,2          | 16.498,4       | 5.289,8       | +47,2%                |
| 31/12/06          | 4.904,1        | 1.747,7       | 10.199,3       | 4.883,5       | 1.288,9        | -132,2        | 1.542,0        | 226,8         | 17.934,4       | 6.725,8       | +60,0%                |

- ☞ Al 31 dicembre 2006 la valorizzazione di borsa dei titoli quotati risultava pari a € 17.934 milioni, a fronte di un valore di carico delle stesse partecipazioni di € 11.209 milioni (€ 6.726 milioni di plusvalenza latente rispetto al costo di acquisto iniziale)

## Prospettive strategiche

- ☞ I risultati ottenuti dopo la trasformazione in società per azioni evidenziano come il principale obiettivo di tale operazione, ovvero quello di trasformare un'efficiente pubblica amministrazione in un intermediario finanziario di mercato, sia stato sostanzialmente raggiunto, in quanto la società è stata in grado di attrezzarsi per la nuova missione assegnata e reggere la competizione del settore privato
- ☞ La principale richiesta recentemente mossa a CDP è tuttavia quella di perseguire in maniera più incisiva alcune delle proprie funzioni di interesse economico generale, con particolare riferimento al supporto alla crescita infrastrutturale del Paese
- ☞ Ancorché CDP possa continuare a perseguire la propria missione strategica con l'attuale assetto, è possibile ipotizzare una nuova struttura societaria per le attività attualmente svolte che consentirebbe un ulteriore efficientamento e una maggiore focalizzazione
- ☞ In particolare è possibile immaginare, in prospettiva, una separazione del ruolo di investitore istituzionale di lungo periodo dalla funzione di intermediazione creditizia, anche attraverso una separazione societaria, al fine di meglio perseguire i diversi obiettivi
- ☞ È inoltre possibile a tal proposito ipotizzare una revisione del perimetro del servizio di interesse economico generale svolto da CDP nell'ambito dell'attività di finanziamento degli enti territoriali, eventualmente focalizzandolo a quella nicchia di mercato costituita da enti (maggioritaria in termini di numero, ma minoritaria in termini di importi interessati) che hanno CDP come unico interlocutore per i propri fabbisogni di finanziamento

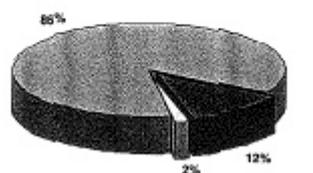
# La clientela della Gestione Separata

## Analisi delle concessioni della Gestione Separata

- ☞ Un'analisi condotta sui volumi di concessioni cumulati del triennio 2004-2006 (ovvero del periodo post-trasformazione), pari a circa 31 miliardi di euro distribuiti su circa 6.500 enti, ha dimostrato che il livello di concentrazione della clientela della Gestione Separata è piuttosto elevato, cioè che un'elevata percentuale dei volumi complessivi è generato da un numero relativamente contenuto di clienti
- ☞ In particolare, focalizzando l'attenzione sugli enti territoriali, si nota che gli enti che richiedono finanziamenti di importo unitario più contenuto (ovvero inferiore al milione di euro), i quali rappresentano in termini di numerosità l'86% del totale (5.595 enti), contribuiscono solo per il 14% al totale dei volumi considerati
- ☞ Viceversa gli enti territoriali che chiedono almeno un finanziamento di importo unitario più elevato (ovvero superiore al milione di euro), i quali rappresentano in termini di numerosità il 12% del totale (789 enti), contribuiscono per circa il 48% al totale dei volumi considerati
- ☞ Il restante 38% dei volumi è generato da enti non territoriali, che in termini di numerosità pesano per circa il 2% del totale

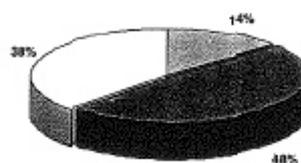
## Ripartizione della clientela della Gestione Separata

Ripartizione % per numerosità



■ enti territoriali con finanziamenti < € 1.000.000  
■ enti territoriali con finanziamenti > € 1.000.000  
□ enti non territoriali

Ripartizione % per importo



■ enti territoriali con finanziamenti < € 1.000.000  
■ enti territoriali con finanziamenti > € 1.000.000  
□ enti non territoriali

Fonte: Dati CDP

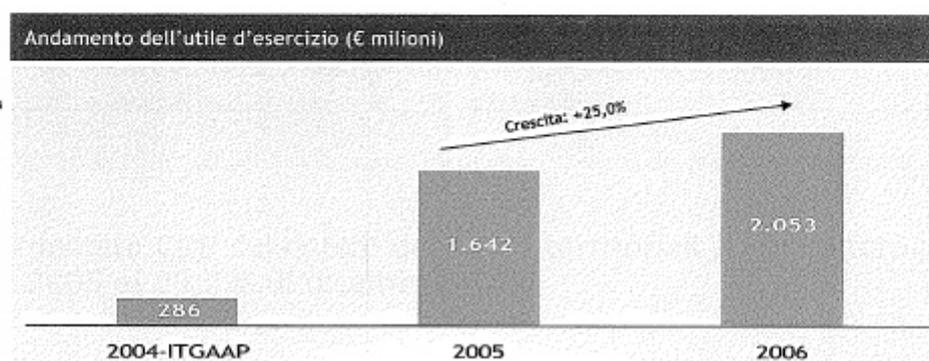


*CDP: Risultati 2006*

## 2006: UTILE SOPRA 2 MILIARDI

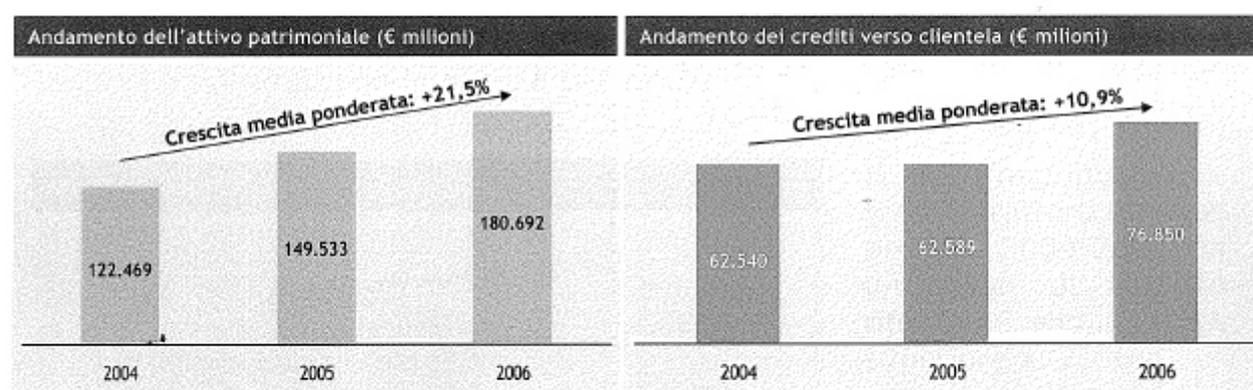
Il 2006 è stato per CDP un anno molto positivo. L'esercizio si è chiuso con un **utile d'esercizio** in crescita del **25%**, a 2.053 milioni (1.642 milioni nel 2005). Il rapporto utile/patrimonio netto (ROE) si è attestato al **19,4%** sostanzialmente in linea con l'anno precedente (20,9%), tenuto conto del forte incremento del patrimonio netto registrato nel corso degli esercizi.

Il 2006 è stato il primo anno di utilizzo nella redazione del bilancio dei principi contabili internazionali IAS/IFRS. In base agli stessi principi sono stati convertiti anche i conti 2005, rendendo così comparabili i risultati dei due esercizi.



## STATO PATRIMONIALE: ATTIVO

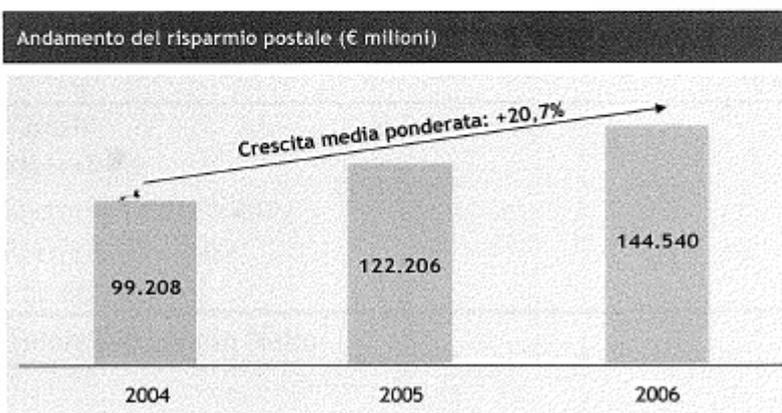
L'attivo di CDP si è incrementato, rispetto all'esercizio 2005, del 21% circa, superando i **181 mila milioni** di euro



La quota di mercato CDP sul debito degli enti territoriali è aumentata dal 25,8% di dicembre 2005 al 29,2% di dicembre 2006

## STATO PATRIMONIALE: PASSIVO

La principale voce del passivo è costituita dallo stock di Risparmio Postale: oltre 144.540 milioni di euro, di cui 70.583 milioni di libretti postali e 73.957 milioni di buoni fruttiferi. I buoni fruttiferi hanno mostrato una maggiore dinamica di crescita per effetto del progressivo rifinanziamento dei buoni fruttiferi trasferiti al Ministero dell'economia e delle finanze in sede di trasformazione in società per azioni



Il risparmio postale è stato caratterizzato nel periodo 2004-2006 da un tasso di crescita riferito allo stock superiore al 20%

## IL PATRIMONIO

Anche il 2006 conferma il regolare accrescimento del Patrimonio della CDP. L'applicazione dei principi IAS/IFRS ha portato il Patrimonio netto al 31/12/2005 dai 5.755 milioni di euro rilevati con i principi contabili italiani ai 10.586 milioni. Nel 2006, lo stesso aggregato ha raggiunto i 13.284 milioni.

| PATRIMONIO NETTO               | Esercizio 2006<br>(€/mil) | Esercizio 2005<br>(€/mil) | Variazione<br>(%) |
|--------------------------------|---------------------------|---------------------------|-------------------|
| Capitale                       | 3.500                     | 3.500                     | 0,0%              |
| Riserva legale                 | 61                        | 14                        | 325,7%            |
| Riserve FTÁ 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%             |
| <b>Totale Patrimonio Netto</b> | <b>13.284</b>             | <b>10.586</b>             | <b>25,5%</b>      |

# INDICATORI DEL RISULTATO ECONOMICO

| DATI ECONOMICI   | Esercizio 2006<br>(€/mil) | Esercizio 2005<br>(€/mil) | Variazione<br>(%) |
|--|---------------------------|---------------------------|-------------------|
| Margine di interesse                                   | 1.780                     | 2.035                     | -12,5%            |
| Margine di intermediazione lordo                       | 2.716                     | 2.180                     | 24,6%             |
| <b>RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA</b>      | <b>2.681</b>              | <b>2.178</b>              | <b>23,1%</b>      |
| <b>RISULTATO DI GESTIONE</b>                           | <b>2.614</b>              | <b>2.110</b>              | <b>23,9%</b>      |
| Utile dell'operatività corrente al lordo delle imposte | 2.617                     | 2.100                     | 24,6%             |
| <b>UTILE D'ESERCIZIO</b>                               | <b>2.053</b>              | <b>1.642</b>              | <b>25,0%</b>      |

## PRINCIPALI INDICATORI

|   | (%)         |             |
|---|-------------|-------------|
| <b>Struttura patrimoniale</b>                   | <b>2006</b> | <b>2005</b> |
| Crediti verso clientela / Totale attivo         | 42,5%       | 41,9%       |
| Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale | 1,5x        | 1,8x        |
| Rettifiche nette/Crediti verso clientela netti  | 0,045%      | 0,003%      |

|   | (% o in euro per azione) |             |
|---|--------------------------|-------------|
| <b>Indici di redditività</b>                        | <b>2006</b>              | <b>2005</b> |
| Utile d'esercizio / Patrimonio netto iniziale (ROE) | 19,4%                    | 20,9%       |
| Utile d'esercizio / Totale attivo medio (ROAA)      | 1,2%                     | 1,2%        |
| EPS (Euro per azione)                               | 5,86                     | 4,69        |

|   | (%)         |             |
|---|-------------|-------------|
| <b>Margine d'interesse</b>  | <b>2006</b> | <b>2005</b> |
| Interessi attivi/Attività fruttifere medie (escluse partecipazioni) | 3,9%        | 4,1%        |
| Interessi passivi/Passività onerose medie                           | 2,3%        | 2,1%        |
| Spread attività fruttifere - passività onerose                      | 1,6%        | 2,1%        |