

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

	Voci	31/12/2009	31/12/2008
<b>10.</b>	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>1.724.621</b>	<b>1.389.443</b>
	<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte</b>		
<b>20.</b>	Attività finanziarie disponibili per la vendita	973.580	(5.572.569)
<b>60.</b>	Copertura dei flussi finanziari	624	(1.531)
<b>110.</b>	<b>Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte</b>	<b>974.204</b>	<b>(5.574.100)</b>
<b>120.</b>	<b>Redditività complessiva (voce 10+110)</b>	<b>2.698.825</b>	<b>(4.184.657)</b>

Anche in termini di redditività complessiva, l'esercizio 2009 fa registrare, come si vede, un risultato contabilmente molto positivo rispetto a quello in forte perdita dell'esercizio 2008 (+2.699 milioni circa a fronte di -4.184 milioni circa), e ciò grazie al dato positivo (974 milioni circa) delle attività finanziarie disponibili per la vendita che nell'esercizio 2008 erano risultate, invece, in perdita per circa 5,6 miliardi.

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

(migliaia di euro)

	Esistenze al 31.12.06	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.09	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto al 31.12.09
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto					Redditività complessiva esercizio 2009	
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni		
Capitale:													
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000										2.450.000
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000										1.050.000
Sovrapprezzi di emissione													
Riserve:													
a) di utili	3.664.760		3.664.760	1.144.443									4.809.203
b) altre													
Riserve da valutazione:													
a) disponibili per la vendita	994.036		994.036								973.580		1.967.616
b) copertura flussi finanziari	576		576								624		1.200
c) altre riserve													
- rivalutazione immobili	167.572		167.572										167.572
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile (Perdita) d'esercizio	1.389.443		1.389.443	(1.144.443)	(245.000)							1.724.621	1.724.621
<b>Patrimonio netto</b>	<b>9.716.387</b>		<b>9.716.387</b>	-	<b>(245.000)</b>						<b>2.698.825</b>		<b>12.170.212</b>

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

(migliaia di euro)

	Esistenze al 31.12.07	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.08	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto al 31.12.08
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto					Redditività complessiva esercizio 2008	
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni		
Capitale:													
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000										2.450.000
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000										1.050.000
Sovrapprezzi di emissione													
Riserve:													
a) di utili	2.746.235		2.746.235	918.525									3.664.760
b) altre													
Riserve da valutazione:													
a) disponibili per la vendita	6.566.605		6.566.605								(5.572.569)		994.036
b) copertura flussi finanziari	2.107		2.107								(1.531)		576
c) altre riserve													
- rivalutazione immobili	167.572		167.572										167.572
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile (Perdita) di esercizio	1.373.525		1.373.525	(918.525)	(455.000)							1.389.443	1.389.443
<b>Patrimonio netto</b>	<b>14.356.044</b>		<b>14.356.044</b>	-	<b>(455.000)</b>						<b>(4.184.657)</b>		<b>9.716.387</b>

Il patrimonio netto si è incrementato di circa 2,7 miliardi per effetto dell'utile di esercizio (1,7 miliardi) e dell'incremento delle riserve da valutazione disponibili per la vendita (974 milioni circa).

(migliaia di euro)

**RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)**

<b>A. ATTIVITA' OPERATIVA</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>
<b>1. Gestione</b>	<b>1.803.417</b>	<b>2.627.651</b>
- risultato d'esercizio (+/-)	1.724.621	1.389.443
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(117.638)	12.085
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	26.117	145.073
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	1.218	23.863
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	9.012	8.654
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	7.418	7.506
- imposte e tasse non liquidate (+)	357.821	539.765
- rettifiche/riprese di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/-)	-	-
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	-	504.543
- altri aggiustamenti (+/-)	(205.152)	(3.281)
<b>2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie</b>	<b>(6.380.249)</b>	<b>(5.077.815)</b>
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(263.405)	(337.910)
- attività finanziarie valutate al fair value	-	-
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(3.187.346)	(13.852)
- crediti verso banche: a vista	-	-
- crediti verso banche: altri crediti	(1.018.508)	(849.829)
- crediti verso clientela	(1.680.358)	(3.876.224)
- altre attività	(230.632)	-
<b>3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie</b>	<b>14.602.423</b>	<b>17.024.239</b>
- debiti verso banche: a vista	-	-
- debiti verso banche: altri debiti	1.981.922	(569.530)
- debiti verso clientela	8.178.843	4.664.010
- titoli in circolazione	4.674.964	12.976.756
- passività finanziarie di negoziazione	314.123	298.497
- passività finanziarie valutate al fair value	-	-
- altre passività	(547.429)	(345.494)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa</b>	<b>10.025.591</b>	<b>14.574.075</b>
<b>B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>		
<b>1. Liquidità generata da</b>		
- vendite di partecipazioni	-	-
- dividendi incassati su partecipazioni	-	-
- vendita di attività materiali	-	-
<b>2. Liquidità assorbita da</b>	<b>(186.912)</b>	<b>(215.033)</b>
- acquisti di partecipazioni	(181.649)	(3.300)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	-	(202.514)
- acquisti di attività materiali	(2.720)	(6.422)
- acquisti di attività immateriali	(2.543)	(2.797)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento</b>	<b>(186.912)</b>	<b>(215.033)</b>
<b>C. ATTIVITÀ DI PROVISTA</b>		
- distribuzione dividendi e altre finalità	(245.000)	(455.000)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista</b>	<b>(245.000)</b>	<b>(455.000)</b>
<b>LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO</b>	<b>9.593.679</b>	<b>13.904.042</b>

**RICONCILIAZIONE**

<b>Voci di bilancio</b>		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	<b>105.539.039</b>	<b>91.634.997</b>
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	<b>9.593.679</b>	<b>13.904.042</b>
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	-	-
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	<b>115.132.718</b>	<b>105.539.039</b>

L'analisi del rendiconto finanziario evidenzia un peggioramento della gestione (1,8 miliardi rispetto a 2,6 miliardi nell'esercizio 2008), un aumento della liquidità assorbita dalle attività finanziarie (6,4 miliardi rispetto a 5,1 nel 2008), una diminuzione della liquidità generata dalle passività finanziarie (14,6 miliardi rispetto a 17), così come una diminuzione della liquidità generata dall'attività operativa (da 14,6 a 10 miliardi). Nel complesso la liquidità netta generata nell'esercizio si è ridotta a 9,6 miliardi rispetto a 13,9 del 2008.

**9.3. Prospetti di riconciliazione dei criteri contabili-gestionali**

Per una migliore comprensione delle analisi successive sull'andamento economico-patrimoniale dell'esercizio, si riportano di seguito i prospetti di riconciliazione tra gli schemi utilizzati nel bilancio e gli aggregati gestionali.

## Stato patrimoniale - Attivo

Importi in milioni di euro	31/12/2009	ATTIVO - Prospetti riclassificati							
		Disp.tà liquide e depositi interb.ri	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecip.ni e titoli azionari	Att.tà di negoiazione e derivati di copertura	Immob.ni materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre att.tà non fruttifere	Altre voci dell'attivo
<b>ATTIVO - Voci di bilancio</b>									
10. Cassa e disponibilità liquide	114.689	113.330						1.358	
20. Attività finanziarie detenute per la negoiazione	869					869			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	13.991			206	13.784				1
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	205			200					6
60. Crediti verso banche	5.974	5.050	913						12
70. Crediti verso clientela	85.624		84.265	285					1.073
80. Derivati di copertura	332					332			
100. Partecipazioni	4.487				4.487				
110. Attività materiali	204						204		
120. Attività immateriali	7						7		
130. Attività fiscali	600								600
150. Altre attività	73								73
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>227.054</b>	<b>118.380</b>	<b>85.178</b>	<b>692</b>	<b>18.271</b>	<b>1.200</b>	<b>210</b>	<b>2.450</b>	<b>673</b>

**Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto**

<i>Imparti in milioni di euro</i>	31/12/2009	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati					Patrimonio netto
		Raccolta	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	
<b>PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio</b>							
10. Debiti verso banche	2.674	2.475		200			
20. Debiti verso clientela	100.460	100.288		172			
30. Titoli in circolazione	108.269	107.871		398			
40. Passività finanziarie di negoziazione	783		783				
60. Derivati di copertura	826		826				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	66		66				
80. Passività fiscali	541					541	
100. Altre passività	1.254				1.254		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi ed oneri	9					9	
130. Riserve da valutazione	2.136						2.136
160. Riserve	4.809						4.809
180. Capitale	3.500						3.500
200. Utile (Perdita) d'esercizio	1.725						1.725
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>227.054</b>	<b>210.633</b>	<b>1.675</b>	<b>770</b>	<b>1.254</b>	<b>551</b>	<b>12.170</b>

#### 9.4. Stato Patrimoniale riclassificato

Si espone di seguito la situazione patrimoniale riclassificata con criteri gestionali al 31/12/2009 raffrontata con i corrispondenti dati rilevati alla fine del 2008.

##### Stato patrimoniale riclassificato

	<i>(milioni di euro)</i>		
	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
<b>ATTIVO</b>			
Disponibilità liquide e depositi interbancari	118.380	106.863	10,8%
Crediti verso clientela e verso banche	85.178	82.237	3,6%
Titoli di debito	692	662	4,5%
Partecipazioni e titoli azionari	18.271	13.869	31,7%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.200	502	139,3%
Immobilizzazioni materiali e immateriali	210	214	-1,7%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	2.450	4.770	-48,6%
Altre voci dell'attivo	673	672	0,1%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>227.054</b>	<b>209.789</b>	<b>8,2%</b>

##### Stato patrimoniale riclassificato

	<i>(milioni di euro)</i>		
	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>			
Raccolta	210.633	195.603	7,7%
- di cui raccolta postale	190.785	175.116	8,9%
- di cui raccolta da banche	2.452	470	421,8%
- di cui raccolta da clientela	9.191	10.119	-9,2%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	8.205	9.899	-17,1%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.675	1.671	0,3%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	770	879	-12,3%
Altre voci del passivo	1.254	985	27,4%
Fondi per rischi, imposte e TFR	551	935	-41,1%
Patrimonio netto	12.170	9.716	25,3%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>227.054</b>	<b>209.789</b>	<b>8,2%</b>

Stato Patrimoniale - Attivo

Alla fine del 2009 il totale dell'attivo di bilancio ammonta a 227 miliardi, in aumento dell'8% rispetto all'anno precedente. Tale aumento è da ricondurre principalmente alla variazione registrata dalle disponibilità liquide (in particolare dal saldo disponibile presso il conto corrente di Tesoreria), che hanno superato la soglia dei 118 miliardi (+11% rispetto al 2008), dovuto all'incremento del flusso di raccolta netta del Risparmio Postale registrato nel corso del 2009.

Lo stock di crediti verso clientela e verso banche, pari a circa 85 miliardi, seppure in aumento rispetto alla fine del 2008 di +3,6%, ha registrato nel corso dell'esercizio una crescita ad un ritmo più contenuto rispetto all'anno precedente. Il maggior contributo alla voce di bilancio deriva, in valore assoluto, dai crediti nei confronti dell'unità Enti Pubblici, anche se si registra un notevole incremento sia dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia che dell'unità Imprese.

**Stock di crediti verso clientela e verso banche***(milioni di euro)*

	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	80.788	79.334	1,8%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	1.055	404	161,2%
Imprese	3.336	2.306	44,7%
Altri crediti	-	194	N/S
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>85.178</b>	<b>82.237</b>	<b>3,6%</b>

Il saldo della voce "Titoli di debito", si è mantenuto sostanzialmente stabile rispetto all'esercizio precedente mentre gli investimenti in partecipazioni e titoli azionari hanno registrato un consistente incremento del valore di bilancio, passando da circa 14 miliardi di fine 2008 ad oltre 18 miliardi di fine 2009 (+32%). La variazione è riconducibile all'incremento della partecipazione di CDP in Enel S.p.A., al positivo andamento del valore di mercato registrato sui titoli azionari di Eni S.p.A. e di Enel S.p.A. e all'aumento della partecipazione in STMicroelectronics Holding N.V..

La voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura" registra un aumento dello stock di bilancio per oltre 700 milioni. Tale incremento è da ricondurre principalmente alle nuove opzioni esplicite acquistate a copertura della corrispondente componente implicita ai Buoni *equity linked* (Buoni indicizzati a scadenza e Buoni Premio), cui va aggiunta la variazione positiva dei *fair value* del totale delle opzioni esplicite. Il saldo inoltre beneficia della performance positiva registrata sulle variazioni di *fair value* degli strumenti derivati di copertura dei rischi finanziari, che trova bilanciamento nelle valutazioni dei sottostanti coperti.



In merito alla voce "Immobilizzazioni", il saldo complessivo risulta pari a 210 milioni, di cui 204 milioni relativi a immobilizzazioni materiali e la parte restante relativa a immobilizzazioni immateriali.

Nello specifico si registra una generalizzata diminuzione delle spese per investimenti sostenute nell'esercizio (pari a 5,3 milioni nel 2009 rispetto ai 9,2 milioni del 2008). La riduzione deriva principalmente dall'effetto combinato di minori investimenti effettuati nell'ambito della ristrutturazione straordinaria degli immobili di proprietà e di maggiori acquisizioni di licenze software nel corso dell'esercizio.

#### Stato Patrimoniale – Passivo

Il passivo patrimoniale evidenzia, rispetto all'esercizio 2008, un incremento riconducibile sostanzialmente alle operazioni di raccolta netta del Risparmio postale; lo *stock* relativo, che si compone di Libretti di risparmio e di Buoni fruttiferi, si è attestato a quota 191 miliardi rispetto ai 175 miliardi di fine 2008 (+9%).

L'incremento dello stock di raccolta è spiegato, inoltre, sebbene in minor misura, anche dall'aumento della provvista da banche, che si è attestata a quota 2,5 miliardi, in aumento per quasi 2 miliardi rispetto al 2008. Tale incremento è riconducibile ai nuovi tiraggi a valere sulle linee di finanziamento BEI (per oltre 850 milioni), ai depositi interbancari passivi (per circa 600 milioni) e ai depositi passivi di *Credit Support Annex* costituiti in forza di accordi di garanzia (per oltre 500 milioni).

Complessivamente i volumi rivenienti dal Risparmio Postale e dalle banche hanno più che compensato le riduzioni registrate sulla raccolta da clientela e sulla raccolta netta rappresentata da titoli obbligazionari rispettivamente di -9,2% e di -17,1%.

Mentre la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", registra una sostanziale stabilità rispetto al 2008, si evidenzia un incremento dalla posta "Altre voci del passivo"; la variazione risulta pari a circa 300 milioni ed è riconducibile principalmente al maggior debito maturato da CDP verso Poste Italiane S.p.A., come remunerazione del servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale per il 2009.

La voce "Fondi per rischi, imposte e TFR" ha registrato un decremento di 41,1% rispetto all'esercizio precedente attestandosi a quota 551 milioni. La consistente riduzione rispetto al 2008 è principalmente correlata al recepimento nel bilancio 2009 degli effetti dell'affrancamento delle riserve in sospensione di imposta, conseguenti alle deduzioni extracontabili effettuate negli esercizi 2004-2007. L'affrancamento delle riserve si perfezionerà nel 2010 con il versamento all'Erario di un'imposta sostitutiva.

Il **patrimonio netto** della CDP al 31/12/2009 si compone come di seguito evidenziato:

**PATRIMONIO NETTO***(milioni di euro)*

	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Capitale	3.500	3.500	0,0%
Riserva Legale	302	232	30,2%
Riserva FTA - altre riserve	4.507	3.433	31,3%
Riserva da valutazione	2.136	1.162	83,8%
Utile dell'esercizio	1.725	1.389	24,2%
<b>Totale Patrimonio netto</b>	<b>12.170</b>	<b>9.716</b>	<b>25,3%</b>

Il confronto con l'esercizio precedente evidenzia una crescita del 25%, dovuta sia alla patrimonializzazione di una parte dell'utile del periodo precedente, sia al positivo andamento del valore di mercato dei titoli azionari di ENI S.p.A. ed Enel S.p.A.

**9.5. Conto economico riclassificato**

Si espone di seguito la situazione economica del 2009 riclassificata con criteri gestionali raffrontata con i corrispondenti dati rilevati nell'esercizio precedente.

**Dati economici riclassificati***(milioni di euro)*

	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Margine di interesse	1.994	2.360	-15,5%
Dividendi	971	1.051	-7,6%
Commissioni nette	(909)	(729)	24,7%
Altri ricavi netti	106	(149)	-171,2%
Margine di intermediazione	2.162	2.532	-14,6%
Rettifiche di valore nette	(1)	(24)	-94,9%
Costi di struttura	(80)	(74)	8,0%
Risultato di gestione	2.091	2.444	-14,4%
<b>Utile d'esercizio</b>	<b>1.725</b>	<b>1.389</b>	<b>24,1%</b>

I risultati economici raggiunti nell'esercizio si confermano in generale positivi e superiori alle aspettative, tenendo in considerazione il difficile contesto macroeconomico e l'incidenza negativa, per l'intero sistema bancario e per CDP, della riduzione dei margini derivante dal basso livello raggiunto dai tassi di interesse.

Nel dettaglio, il margine di interesse pari a 1.994 milioni evidenzia una diminuzione rispetto al 2008 (-16%) per effetto della contrazione del margine tra impieghi e raccolta. In coerenza con l'andamento dei tassi di interesse di mercato, la

flessione del rendimento degli impieghi è risultata maggiore e asincrona rispetto alla riduzione del costo della raccolta, in considerazione dei minimi livelli storici raggiunti dalla remunerazione sul Risparmio Postale.

Il margine intermediazione, pari a 2.162 milioni, registra una contrazione del 15%. La diminuzione è da attribuire, oltre che alla riduzione del margine di interesse, al minor contributo dei dividendi (-8%) e ai maggiori oneri commissionali sul Risparmio Postale (+25% a livello di commissioni passive nette). Tale risultato è stato comunque mitigato dall'andamento positivo registrato sull'attività di copertura e di negoziazione (incluso tra gli altri ricavi netti), in gran parte dovuto all'effetto non ricorrente della valutazione di *fair value* di alcuni strumenti derivati, non più qualificati come di copertura, in vista della loro chiusura, avvenuta tra la fine del 2009 e l'inizio del 2010.

La voce relativa ai costi di struttura si compone delle spese per il personale, delle altre spese amministrative e delle rettifiche di valore su immobilizzazioni.

#### Dettaglio costi di struttura

	<i>(migliaia di euro)</i>		
	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
<b>Spese per il personale</b>	<b>45.273</b>	<b>40.715</b>	<b>11,2%</b>
<b>Altre spese amministrative</b>	<b>25.560</b>	<b>24.586</b>	<b>4,0%</b>
Servizi professionali e finanziari	5.909	5.548	6,5%
Spese informatiche	6.271	5.588	12,2%
Servizi generali	6.372	6.820	-6,6%
Spese di pubblicità e marketing	1.647	1.834	-10,2%
Risorse informative e banche dati	1.144	1.073	6,7%
Utenze, tasse e altre spese	3.967	3.501	13,3%
Spese per organi sociali	251	221	13,2%
<b>Totale spese amministrative</b>	<b>70.833</b>	<b>65.300</b>	<b>8,5%</b>
Rettifiche di valore su immobilizzazioni	9.012	8.654	4,1%
<b>Totale complessivo</b>	<b>79.845</b>	<b>73.954</b>	<b>8,0%</b>

I dati consuntivi rilevano per il 2009 spese per il personale per un importo pari a 45,3 milioni, in aumento di circa l'11,9% rispetto al 2008. L'incremento deriva principalmente dagli oneri accantonati a fronte di un piano di risoluzione anticipata consensuale del rapporto di lavoro con alcuni dipendenti, completato a fine 2009 e all'aumento medio del numero dei dipendenti.

Le altre spese amministrative, pari a 26 milioni registrano un leggero aumento rispetto al 2008 (+4%) dovuto all'attivazione di una serie di servizi professionali, di tipo legale e tecnico, associati a nuove spese informatiche di competenza dell'esercizio.

L'utile netto al 31 dicembre 2009 risulta quindi pari a 1.725 milioni, in aumento del 24% rispetto all'esercizio 2008 (1.389 milioni).

Qualora non si considerassero i fattori non ricorrenti che hanno influenzato in positivo i risultati del 2009 (recepimento dell'affrancamento delle riserve in sospensione di imposta per 113 milioni e valutazione di alcuni derivati non più qualificati come di copertura per circa 98 milioni) e in negativo quelli del 2008 (rettifica di valore apportata alla partecipazione indiretta in STMicroelectronics N.V. per 502 milioni), si sarebbe riscontrata una contrazione dell'utile di periodo in linea con l'andamento del margine di interesse, dei dividendi ricevuti dalle partecipate e delle commissioni dovute a Poste Italiane S.p.A. per l'attività di collocamento e gestione del Risparmio Postale.

## 9.6. Indicatori di sintesi della gestione

Si espongono di seguito i principali indicatori economici dell'impresa raffrontati con i corrispondenti dati rilevati nell'esercizio precedente.

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

	2009	2008
Margine di interesse/Margine di intermediazione	92,2%	93,2%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-42,1%	-28,8%
Altri ricavi/Margine di intermediazione	49,8%	35,6%
Commissioni passive/Raccolta Postale	0,5%	0,4%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,1%	1,4%
Rapporto cost/income	3,7%	2,9%
Rapporto cost/income (con commissioni passive su Raccolta Postale)	32,4%	25,0%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	17,7%	9,7%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	15,8%	11,5%

Il contributo del margine di interesse ai ricavi di CDP si è mantenuto sostanzialmente stabile rispetto al 2008. A fronte di un ammontare di dividendi di competenza del 2009 quasi interamente riassorbito dai maggiori oneri per l'attività di gestione del Risparmio Postale, un contributo sostanziale, di natura non ricorrente, è derivato dal risultato netto dell'attività di copertura e di negoziazione.

In termini di marginalità tra impieghi e raccolta si evidenzia una contrazione rispetto al 2008 (passando da 1,4% a 1,1%), per effetto dell'andamento dei tassi di

mercato, che ha avuto un impatto non uniforme sulle masse attive e passive (fra cui la raccolta del Risparmio Postale, già remunerata ai minimi livelli storici).

Rispetto all'esercizio 2008 si riscontra inoltre un lieve peggioramento degli indicatori di efficienza operativa, quale il rapporto *cost/income*, da ricondurre alla flessione dei ricavi e all'incremento dei costi di struttura. L'effetto si amplifica se nel rapporto si considerano anche le commissioni di gestione del Risparmio Postale, aumentate rispetto ai relativi ricavi.

Con riferimento agli indicatori patrimoniali, la redditività del capitale proprio (ROE) del 2009 risulta pari al 17,7%, in sensibile aumento rispetto al 2008, quando è stato pari a 9,7 per cento. L'indice risente del sensibile aumento dell'utile netto registrato nel 2009 rispetto al 2008 e della riduzione del patrimonio netto registrata nel 2008 a causa dell'andamento dei titoli azionari rilevato nello stesso esercizio.

Analizzando l'indice in termini di patrimonio netto medio (ROAE), la performance relativa si riduce, portando l'indice da 11,5% a 15,8 per cento.

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

	2009	2008
Crediti verso clientela e verso banche/Totale attivo	37,5%	39,2%
Crediti verso clientela e verso banche/Raccolta Postale	44,6%	47,0%
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,5x	1,4x
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,183%	0,184%
Sofferenze e incagli netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,041%	0,038%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,001%	0,029%

Nel corso del 2009 si registra un tasso di crescita sulla raccolta del Risparmio Postale superiore rispetto a quanto registrato sul flusso di nuovi impieghi a clientela e banche. Ciò ha determinato un aumento dello stock di liquidità detenuto da CDP e di conseguenza dell'incidenza di quest'ultimo sull'attivo patrimoniale, oltre che del peso dello stock di Raccolta Postale rispetto al saldo dei crediti verso clientela e banche.

Per quanto riguarda il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari, comparato al patrimonio netto della Società, si registra un moderato incremento del rapporto, da ricondurre ai nuovi investimenti effettuati da CDP nel corso dell'esercizio, oltre che al positivo andamento del valore di mercato delle partecipazioni in Eni S.p.A. e in Enel S.p.A.

### **9.7. Monitoraggio dell'evoluzione dei costi di struttura quale potenziale fattore di criticità**

La gestione di CDP, anche in ragione del quasi totale ancoraggio al tradizionale e consolidato business del finanziamento agli enti pubblici ed agli interessi fino al 2009 lucrati sul conto di liquidità posto a disposizione del Tesoro<sup>7</sup>, si è avvalsa di un apparato amministrativo di dimensioni decisamente contenute e sostanzialmente stabile nel tempo. Con l'ampliamento della *mission* e l'adozione del nuovo Piano Industriale, forti sono ora le sollecitazioni alla crescita dei costi di struttura, come dimostra l'evoluzione che si può già registrare nell'esercizio finanziario 2009 ed in quella prevista per l'esercizio 2010. Nella tabella che segue sono stati riepilogati i dati relativi alle spese consuntivate nel 2008 e nel 2009 ed a quelle previste per il 2010 nel budget originario e nella revisione approvata dal Consiglio di Amministrazione del 28 luglio 2010.

Come si può rilevare, i costi di struttura, che nel 2009 sono nel complesso aumentati dell'8,5%, secondo il *budget* rivisto nel 2010 sono destinati a crescere di un ulteriore 14,9% (+24,7% rispetto al consuntivo 2008). La revisione del *budget* decisa dal CdA nell'adunanza del 28 luglio ha portato ad aumentare del 5,4% le previsioni del *budget* originario.

Particolarmente sostenuta la crescita prevista per i servizi professionali e finanziari (+68,4% sul consuntivo 2009 e +79,3% su quello 2010), ma anche per le spese di pubblicità e marketing (rispettivamente +57% e +41,1%) e per i servizi generali (+39,2% e +30,1%).

Più contenuta, invece, la lievitazione programmata per le spese per il personale, che hanno peraltro già fatto registrare un consistente aumento con il consuntivo 2009 (+11,2%): il budget rivisto per il 2010 (in aumento dell'1,9% rispetto a quello originario) indica una previsione di crescita del 3,7% (+15,3% rispetto al consuntivo 2008).

---

<sup>7</sup> Nel primo semestre del 2010 il margine è diventato negativo: alla remunerazione del 2% del conto è, infatti, corrisposta una media del 2,3% degli interessi accreditati ai risparmiatori.

<b>EVOLUZIONE COSTI DI STRUTTURA: CONSUNTIVO 2008 E 2009 E BUDGET 2010</b>							
<i>(Migliaia di euro)</i>							
<b>Spese</b>	<b>Consuntivo 2008 (2008C)</b>	<b>Consuntivo 2009 (2009C)</b>	<b>Budget 2010 (B2010)</b>	<b>Budget 2010 rev (B2010R)</b>	<b>Var%B2010R/ 2008C</b>	<b>VarB2010R/ 2009C</b>	<b>VarB2010R/ B2010</b>
Spese per il personale	40.715	45.273	46.096	46.955	+15,3%	3,7%	+1,9%
Servizi professionali e finanziari	5.548	5.909	8.336	9.950	+79,3%	+68,4%	19,4%
Servizi generali	6.820	6.372	7.484	8.870	+30,1%	+39,2%	+18,5%
Spese di pubblicità e marketing	1.834	1.647	3.466	2.587	+41,1%	+57,0%	-25,4%
Altre spese amministrative	10.383	11.632	12.154	13.057	+25,8%	+12,3%	+7,3%
<b>Totale costi di struttura</b>	<b>65.300</b>	<b>70.833</b>	<b>77.546</b>	<b>81.419</b>	<b>+24,7%</b>	<b>+14,9%</b>	<b>+5,0%</b>

Si tratta di un approccio apprezzabilmente prudente che va mantenuto fermo per evitare il rischio di un incontrollato gonfiamento degli organici. E' evidente che per lo svolgimento dei nuovi compiti CDP ha bisogno di acquisire, in modo mirato, le risorse specializzate indispensabili. Ma è anche evidente che il processo deve essere condotto con estrema cautela e massima trasparenza. A tal fine sarebbe quanto mai opportuno la sollecita adozione di un apposito regolamento anche per l'assunzione del personale. Così come massima deve essere l'attenzione per evitare la lievitazione delle altre spese.

E ciò, tanto più in considerazione che a tutt'oggi i risultati di gestione della società sono assicurati in misura ancora limitata da vere e proprie attività imprenditoriali connotate dal fattore del rischio, e considerato, altresì, che l'utile dell'esercizio 2009 risulta in forte crescita (+24,1%) solo per effetto della svalutazione delle partecipazioni (per circa 505 milioni) operata nell'esercizio precedente e per la riduzione delle imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente (circa 358 milioni rispetto ai circa 540 dell'esercizio 2008). Ricalcolato al netto di queste poste, l'utile dell'esercizio 2009 si ridimensiona a 1.038 milioni e risulta inferiore del 25,3% a quello del 2008.

Di questi aspetti si dovrà tenere opportunamente conto anche ai fini dell'applicazione sia del *L.T.I. - Long Term Incentives*, sia del nuovo sistema di incentivazione per obiettivi (*M.B.O.*), deliberato dal Consiglio di Amministrazione il 28 luglio 2010 e destinato ai dirigenti e ad alcuni quadri (circa 70 persone) in posizioni ad alto impatto sul risultato, dopo che tale sistema di incentivazione, introdotto in CDP nel 2006, nel corso degli ultimi due esercizi era rimasto di fatto disapplicato.