

gli enti territoriali e detta nuovi criteri in materia di coordinamento della finanza pubblica, di risorse tributarie e di perequazione fiscale.

Per l'anno 2009 le regole del Patto di stabilità interno sono state definite con il D.L. 112/2008, convertito con modificazioni dalla L. 133/2008. Con riferimento agli obiettivi del Patto per le Regioni e le Province autonome, è stata confermata l'applicazione del criterio della "spesa", in attesa dei risultati della sperimentazione sui saldi finanziari prevista dalla L. 296/2006.

Per il comparto degli enti locali (province e comuni con popolazione superiore a 5.000 abitanti) viene confermato, quale obiettivo di miglioramento, il "saldo finanziario" tra entrate finali e spese finali calcolato in termini di "competenza mista", ossia assumendo, per la parte corrente, gli accertamenti e gli impegni e, per la parte in conto capitale, gli incassi e i pagamenti al netto delle riscossioni e concessioni di crediti. Il saldo obiettivo è ottenuto sommando al saldo del 2007, calcolato in termini di competenza mista, un valore pari al concorso di ogni ente alla manovra complessiva del comparto, valore che dipende dal segno del saldo registrato nel 2007 e dal rispetto del Patto nello stesso anno.

La L. 133/2008 è intervenuta anche in materia di tesoreria unica degli enti locali, estendendo, dal 1° gennaio 2009, il sistema di tesoreria unica mista, di cui all'articolo 7 del D.Lgs. 279/1997, anche al settore degli enti locali. Inoltre, tale norma ha ridefinito le entrate che devono essere versate presso la Tesoreria provinciale dello Stato, individuando unicamente le somme provenienti dal bilancio dello Stato.

2.4 INVESTIMENTI DI INTERESSE PUBBLICO NELLA FORMA DI PARTENARIATO PUBBLICO-PRIVATO

Tra gli strumenti cui le amministrazioni locali hanno fatto ricorso, già a partire dalla seconda metà degli anni novanta, per il rilancio del processo di infrastrutturazione pubblica, in presenza degli stringenti vincoli di bilancio che il Patto di Stabilità e Crescita estende alle autonomie territoriali, possono essere annoverate le forme giuridiche e finanziarie generalmente indicate come Partenariati Pubblico-Privati ("PPP").

Con questa espressione si indica un insieme di modalità e soluzioni organizzative attraverso cui soggetti pubblici e privati uniscono le proprie energie per realizzare e gestire opere di pubblica utilità, valorizzando complementarità progettuali, organizzative e finanziarie. Rientra fra esse la finanza di progetto, che in altri contesti nazionali ha saputo generare il doppio obiettivo del contenimento della spesa pubblica e dell'aumento di efficienza nella fornitura di servizi collettivi.

Il Libro Verde sui Partenariati Pubblico-Privati della Commissione Europea riferisce il termine PPP a "forme di cooperazione tra autorità pubbliche e mondo delle imprese che mirano a garantire il finanziamento, la costruzione, il rinnovamento, la gestione o la manutenzione di un'infrastruttura o la fornitura di un servizio", indicandone gli elementi caratterizzanti: (a) la durata relativamente lunga della colla-

borazione; (b) le modalità di finanziamento del progetto, garantito da parte del settore privato, anche se non nella sua totalità; (c) il ruolo importante dell'operatore economico nelle diverse fasi del progetto; (d) la ripartizione dei rischi di progetto tra partner pubblico e partner privato, in funzione della capacità delle parti in questione di valutare, controllare e gestire i rischi stessi. In generale, si può tracciare una distinzione tra: (a) PPP di tipo puramente contrattuale, in cui il partenariato tra settore pubblico e settore privato si fonda su legami esclusivamente convenzionali (appalti pubblici e concessioni); e (b) PPP di tipo istituzionalizzato, che implica una cooperazione tra il settore pubblico e il settore privato in seno a una entità distinta (società mista per la gestione di servizi pubblici).

Lo sviluppo del fenomeno del PPP in Europa nell'ultimo decennio è peraltro ascrivibile non solo all'esigenza di assicurare risorse private per far fronte alle restrizioni di bilancio imposte agli Stati membri, ma anche alla volontà di beneficiare del know-how e dei metodi di funzionamento del settore privato nel quadro della vita pubblica.

Gli effetti della crisi finanziaria sui bilanci pubblici della maggior parte delle economie avanzate hanno quindi rafforzato la propensione delle Amministrazioni pubbliche a utilizzare strumenti finanziari capaci di attirare capitali privati. D'altra parte, il credit crunch che ha caratterizzato l'offerta di credito e le prospettive di rialzo futuro dei tassi sui prestiti bancari, unito alla minore disponibilità di capitale di rischio privato, ha causato un rallentamento dei progetti di PPP e project finance ("PF"), soprattutto con riferimento alle iniziative di maggiore dimensioni.

Malgrado ciò il mercato italiano del PPP lo scorso anno ha registrato tassi di crescita piuttosto sostenuti. A fine 2009 il mercato del PPP è rappresentato da 225 iniziative e un volume d'affari di 537 milioni di euro. Rispetto a un anno fa il numero di operazioni risulta accresciuto di 102 unità e l'importo di circa 350 milioni di euro (+186%). A determinare la fase espansiva degli investimenti è la forte ripresa delle opere di importo superiore a 5 milioni di euro: 19 interventi per 450 milioni di euro contro 8 per 114 milioni di euro del 2008 e 14 per 294 milioni di euro del 2009⁷.

Tra le caratteristiche del mercato italiano del PPP va evidenziato il crescente ricorso agli affidamenti di opere pubbliche mediante i contratti di concessione di costruzione e gestione. I bandi di gara di PPP rappresentavano circa il 14% del totale dei bandi per opere pubbliche nel 2003; oggi sono pari a circa il 20%; in particolare, sono state bandite 2.312 gare per operazioni di PPP, per un valore di oltre 33 miliardi di euro⁸. Nello stesso periodo, il rapporto tra numero di gare di PPP bandite e numero di gare aggiudicate è stato, in media, del 53 per cento.

Rispetto ai diversi segmenti che concorrono a formare il mercato del PPP si osserva innanzitutto la fase espansiva del PF a gara unica: si è passati da 5 iniziative per 12 milioni di euro del 2008 a 18 gare per 318

⁷ Fonte: per i dati forniti nel prosieguo, laddove non specificato, Unioncamere e Camera di Commercio di Roma, Project Financing, Osservatorio Nazionale, elaborazione CRESME, dicembre 2009.

⁸ Fonte: Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica, Unità Tecnica Finanza di Progetto, Partenariato Pubblico-Privato in Italia. Stato dell'arte, futuro e proposte, febbraio 2010.

milioni di euro di investimento del 2009. Alla fase espansiva della procedura a gara unica corrisponde un forte ridimensionamento della formula del PF in due fasi: le selezioni di proposte si sono ridotte da tre a una sola; le gare da nove a tre. Per quanto riguarda gli altri segmenti del PPP, registrano un bilancio espansivo le concessioni di costruzione e gestione “tradizionali” e le concessioni di servizi, mentre le altre gare di PPP si riducono nel numero ma crescono di importo.

A fine 2009 l'attività dei comuni è rappresentata da 192 iniziative per 317 milioni di euro pari a 88 interventi e 182 milioni di euro in più rispetto al 2008. La loro incidenza sul mercato complessivo del partenariato si è attestata a quota 85% per numero di opportunità (stessa percentuale di un anno prima), mentre rappresentano il 59% per giro d'affari. Bilancio positivo anche per gli altri enti territoriali e nazionali promotori di iniziative di PPP: 33 interventi per 220 milioni di euro di importo contro 19 per 54 milioni di euro di un anno prima.

La fotografia del mercato potenziale del PPP per fasce di importo degli interventi continua a mostrare la superiorità numerica degli interventi di importo medio-piccolo. Inoltre, come già anticipato, si presentano numerosi e in forte crescita gli interventi medio-grandi di importo superiore a 5 milioni di euro, passati da 8 a 19. In relazione ai settori di attività, a fine 2009 al primo posto per numero di opportunità e investimento si posizionano le reti, con 62 interventi e 250 milioni di euro.

Come emerge dai dati, il PPP in Italia si sta affermando, anche se in maniera ancora meno intensa di come si osserva in altri Paesi. Permangono, infatti, alcuni fattori strutturali, che partecipano a rallentare il processo di affermazione del PPP nel nostro Paese, quali: in alcuni casi l'assenza di un quadro di regolazione tariffaria indipendente e stabile; meccanismi istituzionali di allocazione dei rischi di progetto ancora imperfetti, che i finanziatori vorrebbero superare attraverso garanzie pubbliche che pochi enti sono in grado di prestare.

La stessa evoluzione del contesto normativo, non sempre lineare, ha rappresentato un elemento di criticità e, spesso, di disorientamento del mercato. In ogni caso sono stati privilegiati ed enfatizzati gli aspetti relativi alla fase di costruzione di opere pubbliche a discapito di una disciplina più centrata sulla fase di gestione di tali opere, che si vorrebbe quanto più possibile efficiente e ispirata da principi di mercato.

Infine, va osservata la necessità di innalzare la capacità di alcune Amministrazioni pubbliche di saper identificare esigenze e priorità in termini di servizi da offrire alla collettività e di comunicare al mercato le proprie scelte, nonché di saper gestire le complesse procedure che i PPP comportano, rapportandosi efficacemente con la parte privata.

Utili spunti per un rilancio del PPP potrebbero essere assunti dall'esame delle esperienze di successo maturate in numerosi altri Paesi, sia industrializzati sia emergenti, dove sono stati avviati nell'ultimo decennio programmi di PPP che hanno consentito di innalzare, in alcuni casi in misura significativa, il livello di dotazione infrastrutturale.

Pur differenziandosi, infatti, i modelli di intervento, in relazione ai diversi contesti istituzionali e legislativi, emerge comunque che le esperienze positive hanno alla base un minimo comune denominatore che può essere identificato nei seguenti fattori: forte commitment, da parte del Governo, centrale o locale, e individuazione di programmi di intervento, a livello settoriale o locale.

Alla luce di tali esperienze, sarebbe auspicabile, anche in Italia, proseguire nel processo di riforma del set-

tore finalizzato a rendere più efficienti gli strumenti di coordinamento e di promozione del PPP, affinando inoltre la "strumentazione" da mettere a disposizione delle Amministrazioni pubbliche (linee guida per l'adozione di regole omogenee, contratti standardizzati).

I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

3. Risultati patrimoniali ed economici

Al fine di consentire una lettura più immediata ed efficace dei risultati del periodo, vengono di seguito riportati i prospetti di Stato patrimoniale e i risultati economici, riclassificati secondo criteri gestionali. Per completezza informativa viene altresì presentato un prospetto di riconciliazione tra gli schemi gestionali e quelli di bilancio, di cui alla Circolare 262/2005 di Banca d'Italia e successive modifiche, con il dettaglio analitico delle aggregazioni di voci e delle riclassifiche.

Complessivamente, nel corso del 2009 sono state mobilitate risorse per circa 15 miliardi di euro, che hanno contribuito a raggiungere risultati generalmente superiori agli obiettivi previsti nel Piano industriale per tutte le linee di attività.

Flusso nuovi impieghi 2009

(miliardi di euro)

Linee di attività	Piano 2009	Consuntivo 2009
Finanziamenti a enti pubblici	5,4	6,1
Supporto all'economia*	n/s	2,4
Finanziamento di infrastrutture e opere pubbliche	2,2	2,9
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	0,5	1,0
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	1,7	1,9
Export-banca con SACE*	n/s	-
Partecipazioni e fondi	3,2	3,4
Totale volumi per linea di attività		14,8

* In sede di redazione del Piano industriale, per le linee di attività Supporto all'economia ed Export-banca non era stata formulata una previsione in merito alla ripartizione temporale delle specifiche somme messe a disposizione per il periodo 2009-2011, rispettivamente pari a 13 miliardi di euro e a 3 miliardi di euro

Nonostante il quadro economico fortemente negativo, i risultati di Conto economico di CDP sono stati comunque positivi e superiori alle aspettative.

Per effetto di alcuni fattori positivi di natura non ricorrente, di seguito meglio analizzati, il risultato complessivo del 2009 ha poi registrato un netto progresso rispetto all'esercizio precedente.

I risultati di seguito proposti sono presentati sia con riferimento a CDP nel complesso, sia analizzando il contributo derivante da ciascuna unità di business responsabile delle linee di attività sopra indicate. Per

maggiori informazioni sulle modalità di attribuzione dei risultati alle unità, si rimanda a quando specificamente indicato nella Nota integrativa (Informativa di settore).

Linee di attività	Unità di business responsabile
Finanziamenti a enti pubblici	Enti Pubblici
Supporto all'economia	Credito Agevolato e Supporto all'Economia
Finanziamento di infrastrutture e opere pubbliche	
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	Finanza di Progetto
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	Imprese
Partecipazioni e fondi	

3.1 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

3.1.1 L'attivo di Stato patrimoniale

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

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Attivo			
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%
Totale dell'attivo	227.054	209.789	8,2%

Alla fine del 2009 il totale dell'attivo di bilancio ammonta a 227 miliardi di euro, in aumento dell'8% rispetto all'anno precedente, in cui si era attestato a circa 210 miliardi di euro.

A livello complessivo, 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 di euro (+11% rispetto al 2008). Tale incremento deriva dal consistente flusso di raccolta netta del Risparmio Postale registrato nel corso del 2009.

Lo stock di crediti verso clientela e verso banche, di poco superiore a 85 miliardi di euro, risulta in cre-

scita rispetto alla fine del 2008 (+3,6%), ma a un ritmo più contenuto rispetto all'esercizio precedente, il quale era stato caratterizzato da alcune erogazioni di importo unitario rilevante non ricorse nel 2009.

Il saldo della voce "Titoli di debito", che si è attestato a quota 692 milioni di euro, si è mantenuto sostanzialmente stabile, salvo l'acquisto di un nuovo titolo, per un valore residuo al 31 dicembre 2009 pari a circa 30 milioni di euro.

Con riferimento all'investimento in partecipazioni e titoli azionari, si registra un consistente incremento del valore di bilancio, passando da circa 14 miliardi di euro di fine 2008 a oltre 18 miliardi di euro di fine 2009 (+32%).

Tale variazione è riconducibile all'incremento della partecipazione di CDP in Enel S.p.A. (anche per la quota di competenza del Ministero dell'economia e delle finanze, per la quale si è proceduto all'acquisto dei relativi diritti di opzione), 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.

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra un aumento dello stock di bilancio per oltre 700 milioni di euro. 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 *Premia*), 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 euro, di cui 204 milioni di euro 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 di euro nel 2009 rispetto ai 9,2 milioni di euro del 2008). Tale 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.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", si registra una riduzione rispetto al 2008 per oltre 2 miliardi di euro; tale flessione deriva principalmente dal minor credito vantato da CDP per interessi maturati sulla giacenza del conto corrente di Tesoreria. In tale voce rientrano anche le variazioni di fair value dei prestiti oggetto di copertura dei rischi finanziari mediante strumenti derivati (in flessione rispetto al 2008), cui si aggiunge la riduzione del credito verso Poste Italiane relativo al regolamento dei flussi di raccolta del Risparmio Postale.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo" ricomprende il saldo su attività fiscali correnti e anticipate, oltre agli acconti versati su ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e ad altre attività residuali.

Complessivamente il volume di nuovi impieghi di competenza del 2009 è risultato pari a circa 14.821 milioni di euro. Tale dato è spiegato in larga parte dal flusso di nuove concessioni di finanziamenti destinati a enti pubblici (6 miliardi di euro, pari al 41% del totale), cui si aggiungono i nuovi investimenti effettuati in partecipazioni e fondi (per oltre 3 miliardi di euro, pari al 23% del totale).

A valere sulle altre linee di attività, si registrano nuove stipule finalizzate al finanziamento di infrastrutture e opere pubbliche per circa 3 miliardi di euro (pari al 20% del totale), di cui 1 miliardo relativo a operazioni di interesse pubblico "promosse" da enti pubblici. A queste si aggiungono nuove operazioni finalizzate al sostegno dell'economia per oltre 2 miliardi di euro (16% del totale), originate dai nuovi strumenti a supporto dell'economia (plafond PMI e ricostruzione Regione Abruzzo), oltre al contributo fornito dai fondi già attivi.

Al 31 dicembre 2009 i crediti verso clientela e verso banche risultano quindi pari a 85.178 milioni di euro, in aumento rispetto alla fine del 2008.

Il maggior contributo continua a provenire dall'unità Enti Pubblici, anche se si registra un incremento del peso relativo degli impieghi riconducibili all'unità Imprese e all'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia.

Stock di crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro)

	31/12/2009	3/12/2008	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
Totale crediti verso clientela e verso banche	85.178	82.237	3,6%

Il contributo della nuova attività di supporto all'economia è ancor più visibile se si osservano gli impegni a erogare; il saldo complessivo della voce al 31 dicembre 2009 ha infatti raggiunto quota 14.023 milioni di euro, in aumento del 39% rispetto al 2008, anche grazie all'apporto degli impegni già presi con riferimento all'unità Finanza di Progetto.

Impegni a erogare

(milioni di euro)

	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	9.026	7.698	17,2%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	2.596	1.061	144,7%
Imprese (include crediti di firma)	1.401	1.339	4,6%
Finanza di Progetto	1.000	-	n/s
Totale impegni a erogare	14.023	10.098	38,9%

3.1.2 Il passivo di Stato patrimoniale

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

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Passivo e patrimonio netto			
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%
Totale del passivo e del patrimonio netto	227.054	209.789	8,2%

L'incremento rilevato sul passivo patrimoniale rispetto all'esercizio precedente deriva principalmente dal consistente flusso di raccolta netta del Risparmio Postale registrato nel 2009; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui Buoni fruttiferi, si è attestato infatti a quota 191 miliardi di euro rispetto ai 175 miliardi di euro di fine 2008 (+9%).

Anche se per un importo più contenuto, l'incremento dello stock di raccolta è spiegato altresì dall'aumento della provvista da banche, che si è attestata a quota 2,5 miliardi di euro, in aumento per quasi 2 miliardi di euro rispetto al 2008; tale incremento è riconducibile ai nuovi tiraggi a valere sulle linee di finanziamento BEI (per oltre 850 milioni di euro), ai depositi interbancari passivi (per circa 600 milioni di euro) e ai depositi passivi di Credit Support Annex costituiti in forza di accordi di garanzia (per oltre 500 milioni di euro).

Complessivamente tali 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. Per la prima tipologia, riferita alla quota parte dei prestiti di scopo in ammortamento al 31 dicembre 2009 non ancora erogata, si registra una contrazione per circa 1 miliardo di euro, per effetto del flusso di erogazioni non compensato da un corrispondente afflusso di nuovi finanziamenti da erogare. La riduzione registrata invece sulla raccolta netta rappresentata da titoli obbligazionari (pari a circa 1,7 miliardi di euro) è dovuta ai primi rimborsi di covered bond emessi (per 2 miliardi di euro), il cui flusso è stato solo in parte compensato dalla raccolta netta positiva sulle emissioni obbligazionarie di EMTN (+300

milioni di euro rispetto al 2008); il flusso della raccolta in EMTN nel 2009 è proseguito comunque coerentemente con i relativi impieghi di Gestione Ordinaria.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", si registra una sostanziale stabilità rispetto al 2008; in tale posta rientrano sia le valutazioni degli strumenti derivati a copertura dei rischi finanziari, con fair value negativo, sia le valutazioni relative alla componente opzionale oggetto di scorporo dai Buoni indicizzati a scadenza e dai Buoni *Premia*.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", si registra una riduzione rispetto al 2008, principalmente per effetto della diminuzione di alcuni debiti verso clientela da regolare il cui importo è stato solo in parte compensato dall'aumento delle variazioni di fair value della raccolta oggetto di copertura.

Per quanto concerne la posta "Altre voci del passivo", la variazione risulta pari a circa 300 milioni di euro 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" si è invece attestata a quota 551 milioni di euro, derivante principalmente dai fondi fiscali che valorizzano debiti connessi alle imposte correnti e differite dell'esercizio. La consistente riduzione rispetto al 2008 è per la maggior parte 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, con riferimento a svalutazioni di crediti verso clientela effettuate ai soli fini fiscali. L'affrancamento delle riserve, che si perfezionerà nel 2010 con il versamento all'Erario di un'imposta sostitutiva, ha comportato l'annullamento della fiscalità differita appostata con riferimento alle citate deduzioni extracontabili. Per il 2009 si rileva comunque un minore impatto fiscale rispetto al 2008, quando erano stati accertati componenti negativi di conto economico, per svalutazioni su partecipazioni, non fiscalmente deducibili.

Infine, il patrimonio netto di fine 2009 si è assestato a oltre 12 miliardi di euro. L'aumento rispetto al 2008 (+25%) deriva sia dalla crescita delle riserve dovute alla patrimonializzazione di una parte dell'utile del periodo precedente sia dal positivo andamento del valore di mercato dei titoli azionari di Eni S.p.A. ed Enel S.p.A.

3.1.3 Indicatori patrimoniali

Principali indicatori 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%

Anche per il 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 quindi 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.

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

3.2 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

3.2.1 La situazione economica

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

Dati economici riclassificati

(milioni di euro)

	31/12/2009	31/12/2008	Variatione (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%
Utile d'esercizio	1.725	1.389	24,1%

I risultati conseguiti nell'esercizio 2009 sono stati comunque complessivamente 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.

In particolare, il margine di interesse è risultato pari a 1.994 milioni di euro, in diminuzione rispetto al 2008 (-16%) per effetto della contrazione del margine tra impieghi e raccolta. Infatti, 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.

Anche a livello di margine di intermediazione si rileva una contrazione (-15%), attestandosi a quota 2.162 milioni di euro.

Tale riduzione, oltre che a quanto già registrato sul margine di interesse, è da ricondurre alla minore contribuzione dei dividendi (-8%, per effetto di un calo dei risultati d'esercizio delle singole partecipate e di una generalizzata flessione nella politica di pay-out) 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 e delle altre spese amministrative, nonché delle rettifiche di valore su immobilizzazioni.

Dettaglio costi di struttura

(migliaia di euro)

	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Spese per il personale	45.273	40.715	11,2%
Altre spese amministrative	25.560	24.586	4,0%
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%
Totale spese amministrative	70.833	65.300	8,5%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni	9.012	8.654	4,1%
Totale complessivo	79.845	73.954	8,0%

I dati consuntivi rilevano per il 2009 spese per il personale per un importo pari a 45 milioni di euro, in aumento di circa l'11% rispetto al 2008. Tale andamento 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; a questo si aggiungono maggiori spese conseguenti al maggior numero di dipendenti mediamente presenti in CDP nel 2009 rispetto al 2008 e, in misura minore, maggiori oneri conseguenti all'applicazione per l'intero esercizio delle disposizioni presenti nel rinnovo del CCNL di categoria.

Per quanto concerne le altre spese amministrative, pari a 26 milioni di euro, si registra un leggero aumento rispetto a quanto registrato nel 2008 (+4%). Tale dinamica consegue prevalentemente 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 di euro, in aumento del 24% rispetto all'esercizio 2008 (1.389 milioni di euro).

Qualora non si considerassero i fattori non ricorrenti che hanno influenzato in positivo i risultati del 2009 (ricepimento dell'affrancamento delle riserve in sospensione di imposta per 113 milioni di euro e valutazione di alcuni derivati non più qualificati come di copertura per circa 98 milioni di euro che, al netto dell'effetto fiscale, hanno determinato un impatto positivo pari a 179 milioni di euro) e in negativo quelli del 2008 (rettifica di valore apportata alla partecipazione indiretta in STMicroelectronics N.V. per 502 milioni di euro), si sarebbe riscontrata una contrazione dell'utile di periodo in linea con l'andamento del

marginale di interesse, dovuta al già citato trend registrato sui tassi di interesse di mercato, anche tenendo conto dei minori dividendi ricevuti dalle partecipate e dell'aumento delle commissioni dovute a Poste Italiane S.p.A. per l'attività di collocamento e gestione del Risparmio Postale.

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

Dati economici riclassificati per unità di business

(milioni di euro)

	Enti Pubblici	Credito Agev.to e Supp. Economia	Imprese	Corporate Center	Totale CDP
Margine di interesse	393	3	19	1.579	1.994
Margine di intermediazione	396	4	23	1.739	2.162
Risultato di gestione	386	1	22	1.682	2.091

L'apporto maggiore deriva dall'unità Enti Pubblici che contribuisce per circa il 20% alla determinazione del margine di interesse e per oltre il 18% al risultato di gestione complessivo; il contributo delle unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia e Imprese è ancora contenuto, anche se in progresso rispetto agli esercizi precedenti. Nel 2009 non è ancora riscontrabile il contributo economico dell'attività dell'unità Finanza di Progetto, in quanto avviata negli ultimi mesi dell'anno. Il Corporate Center, infine, riunisce il risultato attribuibile alle partecipazioni, alla tesoreria e all'attività di raccolta, oltre ai costi relativi alle strutture di servizio e supporto e i costi e ricavi non diversamente attribuibili.

3.2.2 Indicatori economici

Principali indicatori 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%

Dall'analisi degli indici si evince che il contributo del margine di interesse ai ricavi di CDP si è mantenu-

to sostanzialmente stabile rispetto al 2008. A fronte di un ammontare di dividendi di competenza del 2009 quasi interamente riassorbito dai maggiori oneri commissionali per l'attività di gestione del Risparmio Postale, un contributo sostanziale, di natura non ricorrente, è derivato invece 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. Tale effetto si amplifica se in tale rapporto si considerano anche le commissioni di gestione del Risparmio Postale, anch'esse aumentate rispetto ai ricavi.

Infine, la redditività del capitale proprio (ROE) del 2009 risulta pari al 17,7%, in sensibile aumento rispetto al medesimo dato registrato nel 2008, pari a 9,7 per cento. Tale indice risente, da un lato, del sensibile aumento dell'utile netto registrato nel 2009 rispetto al 2008 e, dall'altro, della riduzione del patrimonio netto che si era registrata nel 2008 a causa dell'andamento dei titoli azionari rilevato in tale esercizio. Se si analizza l'indice in termini di patrimonio netto medio (ROAE), la performance relativa si ridurrebbe, portando tale indice da 11,5% a 15,8 per cento.

3.3 PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE CRITERI CONTABILI-GESTIONALI

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

Le riclassificazioni operate hanno avuto principalmente a oggetto:

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

Stato patrimoniale - Attivo

(milioni di euro)

	31/12/2009	ATTIVO - PROSPETTI RICLASSIFICATI							
		Disponibilità liquide e depositi interbancari	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecipazioni e titoli azionari	Attività di negoiazione e derivati di copertura	Immobilizz. materiali e immateriale	Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	Altre voci dell'attivo
ATTIVO - Voci di bilancio									
10. Cassa e disponibilità liquide	114.689	113.330						1.358	
20. Attività finanziarie per la negoziazione	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
Totale dell'attivo	227.054	118.380	85.178	692	18.271	1.200	210	2.450	673