

Enel S.p.A. ("Enel")

Enel è il principale operatore italiano nel settore della generazione, distribuzione e vendita di energia elettrica. La società opera, inoltre, nell'importazione, distribuzione e vendita di gas naturale. A seguito dell'acquisizione della compagnia elettrica spagnola Endesa, Enel è diventata il secondo operatore elettrico europeo. Oggi Enel è presente in 22 paesi, con una capacità produttiva di circa 95 GW e serve circa 60 milioni di clienti nell'elettricità e nel gas. Le attività di gruppo sono presidiate attraverso una organizzazione in divisioni: Generazione ed Energy Management, Ingegneria e Innovazione, Mercato, Infrastrutture e Reti, Internazionale, Iberia e America Latina.

Nel mese di dicembre 2008 Enel ha dato vita ad una nuova società, Enel Green Power, dedicata allo sviluppo ed alla gestione delle attività di generazione di energia da fonti rinnovabili in Italia e nel mondo.

Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

Poste Italiane S.p.A. ("Poste Italiane")

Poste Italiane garantisce il servizio universale postale e svolge un'attività commerciale tramite le proprie divisioni di prodotto e le società del Gruppo nelle due macro aree di attività di Servizi Postali e del Bancoposta. I servizi postali comprendono l'attività di Corrispondenza, Corriere Espresso, Logistica e Pacchi e della Filatelia. L'attività di Bancoposta consiste essenzialmente nell'offerta al mercato di servizi di pagamento e di prodotti finanziari (ivi inclusi i prodotti per conto di CDP S.p.A. – libretti postali e buoni fruttiferi). Il Gruppo Poste Italiane è inoltre attivo nel settore assicurativo mediante la compagnia Poste Vita S.p.A., che opera attraverso gli oltre 11.000 uffici postali della rete di Poste Italiane abilitati al collocamento delle polizze, ed è entrato nel settore delle telecomunicazioni come operatore mobile virtuale attraverso la società controllata PosteMobile S.p.A..

STMicroelectronics Holding N.V.

STH, società di diritto olandese a partecipazione italo-francese, gestisce – tramite la propria controllata al 100% STMicroelectronics Holding II B.V. - un pacchetto azionario pari al 27,5% della società di diritto olandese STMicroelectronics N.V., attiva nel settore della ricerca e della produzione dei semiconduttori e dell'alta tecnologia. La quota di tale pacchetto azionario indirettamente detenuta da CDP S.p.A. è pari al 10,07% del capitale di STMicroelectronics N.V..

STMicroelectronics N.V. è un produttore globale indipendente di semiconduttori, leader nelle soluzioni a semiconduttore per la gamma di applicazioni microelettroniche, dallo sviluppo alla consegna. STMicroelectronics N.V. è tra le più grandi società di semiconduttori al mondo. Il gruppo STMicroelectronics N.V. è nato nel giugno 1987 in seguito alla fusione fra l'italiana SGS Microelettronica e la francese THOMSON Semiconducteurs. Nel maggio

del 1998 la società ha cambiato nome da SGSTHOMSON Microelectronics a STMicroelectronics N.V..

Le azioni di STMicroelectronics N.V. sono quotate alla Borsa Italiana, al New York Stock Exchange e ad Euronext Paris.

Galaxy S.à.r.l. ("Galaxy")

Galaxy, società di diritto lussemburghese, effettua investimenti equity o quasi-equity in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Italia, Europa e nei Paesi OCSE. I principali settori di investimento sono la viabilità stradale, le ferrovie, gli aeroporti ed i porti marittimi. Galaxy realizza il proprio obiettivo sociale secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. Gli attuali sottoscrittori di Galaxy sono la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC"), il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW") e CDP S.p.A..

Nel rispetto delle proprie regole di funzionamento interne, il periodo di effettuazione degli investimenti si è concluso il 9 luglio 2008 e, di conseguenza, la società sta attualmente valutando le opportune strategie di valorizzazione degli asset in portafoglio.

CDP S.p.A. è azionista di Galaxy con una quota versata al 31 dicembre 2008 pari a circa 24,5 milioni di euro. A partire dal termine del periodo di investimento ulteriori versamenti da parte degli azionisti potranno essere richiesti solo per: (i) il pagamento di spese di funzionamento della società (quali ad esempio spese operative o commissioni di gestione), (ii) il completamento di investimenti già approvati.

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

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

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

F2i – Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A. ("F2i SGR")

F2i SGR ha ad oggetto la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzata attraverso la promozione, l'istituzione e l'organizzazione di fondi comuni d'investimento mobiliari chiusi specializzati nel settore delle infrastrutture. F2i SGR è iscritta dal luglio 2007 al numero 247 dell'Albo delle Società di Gestione del Risparmio istituito presso la Banca d'Italia. Nel mese di dicembre 2007 F2i SGR ha lanciato il Fondo italiano per le infrastrutture, primo fondo specializzato nel settore degli asset infrastrutturali.

Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione ("EPF")

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

EPF interviene sull'intero ciclo del progetto, dall'ideazione sino alla realizzazione delle opere, ricorrendo in particolare alla finanza di progetto quale veicolo chiave di sviluppo. Oltre ai servizi di valutazione di progetti nell'ambito della gestione degli interventi agevolati, EPF svolge attività di advisory a supporto di amministrazioni centrali, enti locali ed imprese private.

In merito si segnala che l'assemblea dei soci tenutasi in data 28 gennaio 2009 ha deliberato lo scioglimento della società ai sensi dell'art. 2484, comma 1, n. 6, del codice civile e ha proceduto alla nomina di 2 liquidatori della società.

Istituto per il Credito Sportivo ("ICS")

L'istituto, la cui disciplina è stata riformata con D.P.R. 20 ottobre 2000, n. 453, è una banca pubblica residua ai sensi dell'art. 151 del testo unico bancario. Svolge attività di finanziamento a medio e lungo termine a favore di soggetti pubblici e privati per la progettazione e realizzazione di impianti sportivi.

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

Tunnel di Genova S.p.A. ("TdG")

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

CDP S.p.A. ha ricevuto, nel corso dell'esercizio 2008, una manifestazione formale di interesse all'acquisto della partecipazione detenuta nella società TdG da parte di una primaria società italiana a partecipazione pubblica. Sono in corso gli approfondimenti tecnici del caso al fine di perfezionare la cessione.

4.1.1.6 I fondi comuni di investimento sottoscritti dalla CDP

(migliaia di euro)

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

		31/12/2008		
	Numero di quote	Valore di bilancio	Settore di investimento	Società di gestione del risparmio
1. Fondo PPP Italia	350	580	Infrastrutture e progetti PPP	Fondaco SGR
2. Fondo Abitare Sociale 1	98	4.949	Social Housing	Polaris Investment Italia SGR
3. F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture (*)	150	9.589	Infrastrutture	F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR

La partecipazione di CDP S.p.A., in veste di sottoscrittore, a fondi comuni di investimento favorisce la realizzazione di investimenti in infrastrutture fisiche e sociali a vari livelli:

- **locale**, in collaborazione con enti locali e con le fondazioni azioniste, profonde conoscitrici del territorio. In tale ambito CDP S.p.A. promuove anche progetti in partenariato pubblico privato (PPP);
- **nazionale**, puntando su opere di dimensioni importanti e collaborando con investitori istituzionali italiani ed esteri;
- **internazionale**, per il sostegno dei progetti infrastrutturali e delle reti che coinvolgono più Paesi, non solo nell'ambito dell'Unione Europea, collaborando con istituzioni europee e con analoghe strutture estere (come CDC, KfW e BEI).

I fondi comuni di investimento ad oggi sottoscritti da CDP S.p.A. sono: Fondo PPP Italia, Fondo Abitare Sociale 1 e F2i – Fondo italiano per le infrastrutture. Le quote di tali fondi, di proprietà di CDP S.p.A., sono iscritte a bilancio nella classe attività finanziarie disponibili per la vendita. In particolare le quote detenute da CDP S.p.A. nel Fondo PPP Italia e nel Fondo Abitare Sociale 1 sono contabilizzate al valore netto delle quote così come risultante dal rendiconto di gestione dei fondi al 31 dicembre 2008 redatto in conformità con gli schemi stabiliti dal provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005. Per quanto riguarda F2i - Fondo italiano per le infrastrutture, poiché il periodo di sottoscrizione non è ancora terminato (e quindi non si è ancora proceduto con il calcolo del valore netto delle quote), il valore di iscrizione a bilancio delle quote del fondo risulta essere pari all'ammontare complessivo dei versamenti effettuati da CDP S.p.A. a partire dal primo closing delle sottoscrizioni del fondo e fino al 31 dicembre 2008.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, gli investimenti sopra descritti relativi a fondi comuni di investimento o di private equity rientrano nell'ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi interamente finanziati con forme di provvista relative a tale Gestione.

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascun fondo del quale CDP S.p.A. ha sottoscritto quote.

Fondo PPP Italia

Il Fondo PPP Italia è un fondo chiuso di investimento specializzato in progetti di partenariato pubblico-privato (PPP) ed ha come obiettivo l'investimento, di tipo equity o quasi-equity (mezzanini), tramite partecipazioni di minoranza qualificata (20%-40% del capitale) ed attiva (ovvero con rappresentanza nei CdA delle società partecipate) nei seguenti settori: (i) edilizia civile (scuole, ospedali, uffici pubblici, ecc.), (ii) ambiente e riqualificazione urbana, (iii) trasporti e gestione di servizi pubblici locali (public utilities) e (iv) progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili. La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro; CDP S.p.A. ha sottoscritto quote corrispondenti ad un impegno

finanziario di 17,5 milioni di euro, di cui al 31 dicembre 2008 sono stati versati circa 1,1 milioni di euro. Nel mese di dicembre 2008 il fondo ha finalizzato, come primo investimento, l'ingresso nel capitale di una società titolare in concessione di un complesso sportivo sito in un primario capoluogo di provincia del nord Italia.

Fondo Abitare Sociale 1

Il Fondo Abitare Sociale 1 è un fondo etico immobiliare chiuso di diritto italiano ed è stato promosso dalla Fondazione Cariplo in collaborazione con la Regione Lombardia e l'ANCI Lombardia. Le risorse finanziarie raccolte dal Fondo Abitare Sociale 1 saranno impiegate nella costruzione di alloggi e servizi in Lombardia, finalizzati a contribuire a risolvere il problema abitativo con particolare attenzione alle situazioni di svantaggio economico e/o sociale, collaborando con il terzo settore e con la pubblica amministrazione: è prevista la locazione a canoni calmierati degli immobili realizzati tramite il patrimonio del fondo. L'iniziativa è rivolta in via preferenziale a studenti, anziani, famiglie monoreddito, immigrati e altri soggetti in condizione di debolezza o svantaggio sociale e/o economico. La dimensione complessiva del Fondo Abitare Sociale 1 è pari a 85 milioni di euro; CDP S.p.A. ha aderito all'iniziativa con un impegno finanziario di 20 milioni di euro, di cui al 31 dicembre 2008 sono stati versati 5 milioni di euro. Si prevede che nel corso dell'esercizio 2009 si procederà, con le risorse finanziarie già richiamate, al finanziamento degli interventi edilizi, identificati dalla SGR del fondo, nei comuni di Crema e Milano.

F2i - Fondo italiano per le infrastrutture ("Fondo F2i")

Il Fondo F2i ha come obiettivo l'investimento in asset infrastrutturali, in particolare nei settori del trasporto, delle reti di trasporto per gas ed energia, delle infrastrutture per media e telecomunicazioni, della produzione di energia (fonti rinnovabili) e dei servizi pubblici locali e sociali. Il Fondo F2i è stato autorizzato dalla Banca d'Italia nell'agosto 2007 ed, a seguito del primo closing del dicembre 2007 e con successive integrazioni nel corso del 2008, ha raggiunto al 31 dicembre 2008 una disponibilità pari a circa 1,8 miliardi di euro. Il 28 febbraio 2009 ha avuto luogo il closing finale delle sottoscrizioni del Fondo ed è stato raggiunto l'ammontare totale di 1,852 miliardi di euro. CDP S.p.A. ha sottoscritto quote del Fondo F2i corrispondenti ad un impegno finanziario di 150 milioni di euro, di cui al 31 dicembre 2008 sono stati versati circa 9,6 milioni di euro. Nel corso dell'esercizio 2008 sono stati finalizzati i primi investimenti del fondo, fra i quali l'acquisizione di una partecipazione di circa il 16% nella società Alerion Industries S.p.A., quotata alla Borsa Italiana e attiva nel settore delle energie rinnovabili.

4.1.2 Le immobilizzazioni materiali e immateriali

Le immobilizzazioni materiali della CDP S.p.A. si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2008	Valore netto finale	Variazione esercizio (%)
Terreni	117.406	-	-	117.406	0,0%
Immobili	74.237	413	(2.478)	72.172	-2,8%
Impianti	6.911	1.803	(2.181)	6.533	-5,5%
Hardware e macchine d'ufficio elettroniche	3.794	937	(1.254)	3.477	-8,4%
Mobili e arredi	3.093	993	(628)	3.458	11,8%
Immobilizzazioni materiali in corso	1.607	1.899	-	3.506	118,2%
Manutenzioni su beni di terzi	1.069	368	(203)	1.234	15,4%
Altre	88	8	(23)	73	-17,2%
Totale delle immobilizzazioni materiali	208.205	6.421	(6.767)	207.860	-0,2%

Il valore di tali investimenti presenta una sostanziale stabilità rispetto al precedente esercizio (-0,2%), sebbene l'analisi dell'andamento al lordo degli ammortamenti evidenzia investimenti significativi per la ristrutturazione degli immobili, il rinnovo degli arredi e degli impianti, connessi in particolare alla ristrutturazione in corso nella sede sociale di Roma.

L'andamento delle immobilizzazioni immateriali presenta un incremento del 16,6% dettagliato come segue.

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2008	Valore netto finale	Variazione esercizio (%)
Diritti di utilizzazione opere dell'ingegno	10	-	(4)	5	-45,0%
Licenze, marchi e diritti simili	4.732	1.390	(1.644)	4.478	-5,4%
Altre immobilizzazioni immateriali	624	1.510	(239)	1.895	203,9%
Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti	104	(104)	-	0	-100,0%
Totale delle immobilizzazioni immateriali	5.469	2.796	-1.887	6.379	16,6%

L'incremento della voce è connesso principalmente all'implementazione dei progetti relativi ai sistemi informativi aziendali.

4.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE

Il passivo di Stato patrimoniale della CDP S.p.A. si compone delle seguenti voci aggregate:

(milioni di euro)

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Raccolta	195.603	178.213	9,8%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.671	730	128,8%
Ratei, risconti ed altre passività non onerose	879	822	6,9%
Altre voci del passivo	985	842	16,9%
Fondi per rischi, imposte e TFR	935	1.131	-17,3%
Patrimonio netto	9.716	14.356	-32,3%
Totale passivo e patrimonio netto	209.789	196.094	7,0%

Tale aggregato patrimoniale evidenzia, rispetto al 31 dicembre 2007, un incremento riconducibile principalmente alla raccolta netta positiva registrata dal Risparmio postale e, in misura minore, all'aumento del valore di bilancio inerente agli strumenti derivati di copertura, a fronte di una consistente riduzione del patrimonio netto, conseguente alla già citata riduzione del valore di mercato dei titoli azionari di Eni S.p.A. ed Enel S.p.A..

4.2.1 La raccolta

La composizione della raccolta della CDP S.p.A. è dettagliata nella tabella seguente.

(milioni di euro)

RACCOLTA

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Raccolta da banche	470	698	-32,7%
Raccolta da clientela	10.119	10.951	-7,6%
Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	9.899	9.314	6,3%
Raccolta postale	175.116	157.248	11,4%
Totale raccolta	195.603	178.213	9,8%

La raccolta da banche evidenzia una flessione del 33%, dovuta alla riduzione dei depositi passivi connessi ai Credit Support Annex, in parte controbilanciata dall'aumento delle linee di credito messe a disposizione dalla Banca Europea per gli Investimenti.

La raccolta da clientela, riferita sostanzialmente alla quota parte dei prestiti di scopo in ammortamento al 31 dicembre 2008 non ancora erogata, ha subito una contrazione del 8%, in quanto l'ammontare erogato a clientela è risultato superiore alla somme residue da erogare sui prestiti entrati in ammortamento nel corso dell'anno.

Sul lato della raccolta rappresentata da titoli si registra un aumento del 6% circa a seguito delle nuove emissioni obbligazionarie completate nell'ambito della Gestione Ordinaria.

La raccolta postale, come già rilevato, è aumentata dell'11% circa grazie alla raccolta netta rilevata sia con riferimento ai libretti che ai buoni fruttiferi.

4.2.2 Altre voci del passivo

Le altre voci del passivo si compongono come segue:

(milioni di euro)

ALTRE VOCI DEL PASSIVO

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Passività di natura transitoria	11	3	332,5%
Passività verso soggetti diversi	673	674	-0,2%
Passività di natura fiscale	300	165	81,5%
Totale altre voci del passivo	985	842	16,9%

Le passività di natura fiscale sono composte principalmente dalle ritenute fiscali operate sugli interessi maturati sulla Raccolta postale che saranno versate all'Erario nel 2009.

4.2.3 I fondi

I fondi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(milioni di euro)

FONDI

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Fondi fiscali	927	1.128	-17,9%
Fondo trattamento di fine rapporto	1	1	-6,4%
Fondo rischi e oneri diversi	8	2	325,0%
Totale Fondi	935	1.131	-17,3%

I fondi fiscali valorizzano i debiti connessi alle imposte correnti e differite.

Il fondo trattamento di fine rapporto rimane di esiguo importo, in quanto i dipendenti CDP hanno conservato, anche dopo la trasformazione in società per azioni, il regime pensionistico INPDAP, che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento in questione. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al trattamento dei soli dipendenti assunti dopo la trasformazione in S.p.A. (in regime previdenziale INPS), che non è stata destinata al Fondo di previdenza complementare, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

Il fondo per rischi ed oneri diversi fa riferimento ai contenziosi in essere al 31 dicembre 2008 e agli oneri futuri per il personale.

4.2.4 Il patrimonio netto

Il patrimonio netto della CDP S.p.A. al 31 dicembre 2008 si compone come di seguito evidenziato:

(milioni di euro)

PATRIMONIO NETTO

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Capitale	3.500	3.500	0,0%
Riserva legale	232	163	42,0%
Altre riserve	3.433	2.583	32,9%
Riserve da valutazione	1.162	6.736	-82,7%
Utile dell'esercizio	1.389	1.374	1,2%
Totale Patrimonio Netto	9.716	14.356	-32,3%

Il confronto con l'esercizio precedente evidenzia una significativa diminuzione delle riserve da valutazione connessa con l'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni quotate classificate tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

5. LA SITUAZIONE ECONOMICA

L'analisi dell'andamento economico della CDP è stata effettuata sulla base di conti economici riclassificati secondo criteri gestionali, in linea con i prospetti che precedono la presente parte illustrativa della Relazione sulla gestione, dove sono evidenziati in maniera specifica i margini, ed in particolare:

(milioni di euro)

DATI ECONOMICI

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (%)
MARGINE DI INTERESSE	2.360	2.206	6,9%
MARGINE D'INTERMEDIAZIONE	2.532	2.423	4,5%
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	2.508	2.414	3,9%
RISULTATO DI GESTIONE	2.444	2.349	4,0%
UTILE DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	1.929	1.869	3,2%
UTILE D'ESERCIZIO	1.389	1.374	1,2%

5.1 L'ANDAMENTO DELLA GESTIONE ECONOMICA ED I RISULTATI OTTENUTI NELLA GESTIONE

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 è stato caratterizzato da risultati economici in progresso rispetto all'anno precedente, grazie al buon andamento dell'attività di intermediazione caratteristica.

Nel dettaglio, il margine di interesse, pari a 2.360 milioni di euro, evidenzia una crescita di circa il 7%, imputabile all'incremento delle masse intermedie a fronte di una lieve diminuzione del margine tra attivo e passivo.

Il margine di intermediazione è pari a 2.532 milioni di euro ed è in progresso del 4,5% circa rispetto al 2007, per effetto del già evidenziato aumento del margine di interesse in parte neutralizzato dal risultato delle valutazioni sulle operazioni di copertura effettuate attraverso strumenti derivati.

L'utile netto, pari a 1.389 milioni di euro, evidenzia un aumento del 1,2% rispetto all'esercizio precedente. Tale risultato sconta, in particolare, una rettifica di valore pari a 502 milioni di euro (rispetto ai 472 milioni di euro del 2007) apportata alla partecipazione

indiretta in STMicroelectronics N.V., a fronte di una sostanziale stabilità delle ulteriori voci di conto economico, che non hanno subito variazioni rilevanti tra il 2007 ed il 2008.

5.2 GLI ONERI

I costi operativi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

			<i>(migliaia di euro)</i>		<i>(%)</i>	
	31/12/2008	(%)	31/12/2007	(%)		
COSTI OPERATIVI						
Spese amministrative:	65.300	88%	65.772	90%		
- spese per il personale	40.608	55%	39.001	53%		
- altre spese amministrative	24.693	33%	26.771	36%		
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	8.654	12%	7.579	10%		
Totale costi operativi	73.954	100%	73.351	100%		

I dati consuntivi evidenziano una sostanziale stabilità dei costi operativi complessivi, determinata da una lieve riduzione delle spese amministrative, in particolare non relative al personale, a fronte di un lieve aumento degli ammortamenti dovuto ai significativi investimenti in sistemi informativi ed in ristrutturazioni immobiliari avviati negli ultimi anni.

Le altre spese amministrative si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

			<i>(migliaia di euro)</i>		<i>(%)</i>	
	31/12/2008	(%)	31/12/2007	(%)		
DETTAGLIO ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE						
Servizi professionali e finanziari	5.548	22%	7.014	26%		
Spese informatiche	5.588	23%	5.800	22%		
Spese di pubblicità e marketing	1.834	7%	1.481	6%		
Organi sociali	328	1%	395	1%		
Pubblicazioni e banche dati	1.073	4%	983	4%		
Altre spese	10.321	42%	11.098	41%		
<i>Manutenzioni beni mobili e immobili</i>	2.297	9%	2.389	9%		
<i>Materiali di consumo</i>	274	1%	259	1%		
<i>Servizi</i>	4.523	18%	5.126	19%		
<i>Assicurazioni</i>	158	1%	179	1%		
<i>Utenze</i>	1.672	7%	1.601	6%		
<i>Imposte indirette e tasse</i>	1.305	5%	1.166	4%		
<i>Altre</i>	93	0%	378	1%		
Totale altre spese amministrative	24.693	100%	26.771	100%		

L'analisi delle altre spese amministrative sostenute nel 2008 evidenzia una flessione generalizzata dei costi, nell'ambito dei quali si sono in particolare ridotte le spese per servizi professionali e finanziari (-21%) e le spese per servizi (-12%) rispetto all'esercizio precedente,

in quanto il 2007 era stato caratterizzato da impegni rilevanti inerenti ai progetti di sviluppo di nuovi sistemi informativi. Fanno eccezione le spese di pubblicità e marketing e per l'acquisto di pubblicazioni e banche dati, aumentate nel corso dell'anno in prevalenza in relazione alle comunicazioni obbligatorie delle condizioni offerte per gli impieghi e la raccolta di Gestione Separata.

6. INDICATORI DI SINTESI DELLA GESTIONE

Il positivo risultato reddituale dell'esercizio 2008 viene confermato anche dall'osservazione dei principali indicatori di sintesi.

6.1 REDDITIVITÀ DELLA GESTIONE

(% o in euro per azione)

INDICI DI REDDITIVITÀ (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Utile d'esercizio / Patrimonio netto iniziale (ROE)	9,7%	10,4%
Utile d'esercizio / Patrimonio netto medio (ROAE)	11,5%	10,0%
Imposte sul reddito/Utile ante imposte (tax rate)	28,0%	26,5%
Utile d'esercizio / Totale attivo medio (ROAA)	0,7%	0,7%
EPS (Euro per azione)	3,97	3,92

In termini relativi la redditività del capitale proprio (ROE) si è attestata al 9,7%, in lieve contrazione rispetto all'esercizio precedente; il rendimento sul capitale si mantiene, comunque, sostanzialmente in linea con gli obiettivi di redditività di CDP S.p.A. fissati nel proprio Piano Industriale.

Analogamente ai precedenti esercizi, il carico fiscale medio (pari a circa il 28% dell'utile al lordo delle imposte) beneficia del contributo ai ricavi fornito dai dividendi da partecipazioni, solo parzialmente imponibili ai fini fiscali.

6.2 MARGINE DI INTERESSE

(%)

MARGINE D'INTERESSE (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Interessi attivi / Attività fruttifere medie (escluse azioni e partecipazioni)	4,5%	4,4%
Interessi attivi e dividendi / Attività fruttifere medie	4,7%	4,4%
Interessi passivi / Passività onerose medie	3,1%	2,9%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,4%	1,5%
Margine d'interesse / Attività fruttifere medie (escluse partecipazioni)	1,3%	1,3%
Incidenza interessi su crediti verso clientela e verso banche su interessi attivi totali	47,4%	53,2%

Come già evidenziato, l'espansione del margine di interesse è da ricondurre all'aumento delle masse intermedie a fronte di una lieve riduzione del margine tra impieghi e raccolta, dovuto ad un aumento non parallelo del costo della raccolta rispetto al rendimento degli impieghi.

Nel corso dell'anno si è continuato a ridurre il peso relativo degli interessi derivanti da crediti verso clientela e verso banche rispetto agli interessi attivi totali, per effetto del maggior peso delle disponibilità liquide nell'ambito dell'attivo patrimoniale.

6.3 MARGINE DI INTERMEDIAZIONE

(%)

COMPOSIZIONE DEI RICAVI (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Margine di interesse / Margine di intermediazione	93,2%	91,0%
Commissioni nette / Margine di intermediazione	-28,8%	-31,1%
Altri ricavi / Margine di intermediazione	35,6%	40,1%
Commissione passive / Raccolta postale	0,42%	0,48%

Il margine di interesse ha contribuito ai ricavi per il 93,2% (in aumento di circa 2 punti percentuali rispetto al 2007); anche il contributo delle commissioni nette risulta in progresso (nel 2008 è stato negativo per 28,8% anziché per 31,1%). In particolare, è diminuito il peso delle commissioni passive, sia in termini assoluti che in relazione allo stock di Risparmio postale, principalmente per effetto della decurtazione (di natura non ricorrente) della commissione da corrispondere a Poste italiane S.p.A. in conseguenza del parziale mancato raggiungimento degli obiettivi di raccolta netta previsti in convenzione. Si rammenta che in tale aggregato non sono incluse le commissioni di distribuzione maturate sui buoni postali fruttiferi, le quali vengono ammortizzate lungo la vita attesa di tali strumenti e sono incluse pertanto tra gli interessi passivi.

Gli altri ricavi netti, che includono principalmente i dividendi e il risultato dell'attività di copertura, sono, invece, diminuiti sia in valore assoluto che in termini di contribuzione al margine di intermediazione.

6.4 EFFICIENZA OPERATIVA

(in migliaia di euro o %)

EFFICIENZA OPERATIVA (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Crediti verso clientela e verso banche / Dipendenti	206.109	201.102
Margine di intermediazione / Dipendenti	6.346	6.198
Risultato di gestione / Dipendenti	6.124	6.008
Costi di struttura / Dipendenti	185	188
Spese per il personale / Dipendenti	102	100
Rapporto cost / income	2,9%	3,0%
Rapporto cost / income (con commissioni passive su raccolta postale)	25,0%	26,2%

Il numero di risorse in organico è aumentato in maniera meno che proporzionale rispetto ai ricavi ed ai costi (ad eccezione delle spese per il personale stesso) determinando, da un lato, un aumento delle masse intermedie e dei risultati economici per dipendente e, dall'altro, una riduzione dei costi di struttura per dipendente.

Il rapporto *cost-to-income* per l'esercizio 2008 si attesta al 2,9%, sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente.

Anche riclassificando le commissioni relative al Risparmio postale tra i costi operativi, l'andamento del rapporto *cost-to-income* registra nel 2008 un'incidenza percentuale sui ricavi leggermente inferiore rispetto al 2007, attestandosi al 25% circa.

6.5 STRUTTURA PATRIMONIALE

(%)

STRUTTURA PATRIMONIALE (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Crediti verso clientela e verso banche / Totale attivo	39,3%	40,1%
Crediti verso clientela e verso banche / Debiti verso clientela	47,0%	50,0%
Partecipazioni e azioni / Patrimonio netto finale	1,4x	1,4x
Crediti dubbi lordi / Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,131%	0,083%
Rettifiche nette / Crediti verso clientela e verso banche netti	0,029%	0,012%

Ancora una volta, si evidenzia come l'ammontare di Risparmio postale raccolto nel 2008 continui a registrare tassi di crescita superiori rispetto al flusso di nuovi impieghi nei confronti della clientela, contribuendo ad un ulteriore aumento dello stock di liquidità detenuto da CDP S.p.A. e di conseguenza del peso di quest'ultimo sull'attivo patrimoniale e rispetto allo stock di crediti verso clientela e banche.

Il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari, confrontato con il patrimonio netto della società, è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al 2007, a fronte della significativa contrazione sia del valore di bilancio dei titoli azionari che del livello di patrimonializzazione della società.

Le rettifiche di valore connesse al deterioramento della qualità creditizia delle controparti sono aumentate rispetto all'esercizio precedente, quasi esclusivamente in relazione alla parziale svalutazione dell'esposizione nei confronti di Lehman Brothers connessa ad operatività in strumenti derivati di copertura; al netto di tale rettifica, a fronte di un aumento delle masse intermedie, sono state registrate nel 2008 altre svalutazioni di importo pressoché nullo. Le poche posizioni problematiche, infatti, continuano per il momento a far riferimento a casi isolati, spesso estranei all'attività caratteristica di finanziamento degli enti territoriali.