

Eni S.p.A.

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

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

Enel S.p.A.

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

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

Poste Italiane S.p.A.

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

STMicroelectronics Holding N.V. (STH)

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

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

nato nel giugno 1987 in seguito alla fusione fra l'italiana SGS Microelettronica e la francese THOMSON Semiconducteurs. Nel maggio del 1998 la società ha cambiato nome da SGSTHOMSON Microelectronics a STMicroelectronics.

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

Terna S.p.A.

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

Le azioni della società sono quotate alla Borsa di Milano.

Galaxy S.à.r.l.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Istituto per il Credito Sportivo (ICS)

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

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

Tunnel di Genova S.p.A.

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

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

10. Riserva obbligatoria

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

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

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

Il regolamento 1745/2003 della BCE prevede che l'aggregato soggetto a riserva obbligatoria sia costituito dai:

depositi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni;

depositi rimborsabili a vista o con preavviso inferiore o pari a due anni;

titoli di debito emessi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni

così come definiti nel regolamento 2423/2001 della BCE del 22 novembre 2001 ("Regolamento 2423/2001").

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

11 Transizione ai principi contabili internazionali IAS/IFRS

11.1 Contesto normativo di riferimento e metodologia adottata

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

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

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

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

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

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

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

Adozione dei nuovi prospetti di stato patrimoniale e conto economico

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

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

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

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

Adozione della nuova classificazione di attività e passività

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Adozione del costo ammortizzato per prestiti e buoni fruttiferi postali

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

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

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

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

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

Per ciò che concerne i buoni fruttiferi postali, è necessario in primo luogo richiamare brevemente la modalità di contabilizzazione degli stessi utilizzata in base ai Principi Italiani. I buoni fruttiferi sono titoli di tipo zero-coupon (gli interessi maturati sono liquidati con l'effettivo rimborso del capitale), con una struttura cedolare di tipo *step-up* (il tasso di interesse è crescente in base al periodo di detenzione del buono), con rimborso di capitale e interessi in un'unica soluzione alla scadenza, fatta salva la facoltà di richiedere il rimborso anticipato in qualsiasi momento anche prima della scadenza contrattuale del buono, ottenendo il capitale sottoscritto e gli interessi maturati in base al periodo di detenzione. In ossequio al principio di prudenza, il montante di stato patrimoniale dei buoni fruttiferi e il corrispondente rateo di conto economico è stato determinato da CDP avendo a riferimento il tasso

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

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

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

I Principi IAS/IFRS prevedono innanzitutto l'adozione del costo ammortizzato per i buoni fruttiferi. In particolare il Principio IAS 39 prevede che il tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato sia pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello strumento. Come noto, in virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei buoni fruttiferi è inferiore alla vita contrattuale degli stessi: ciò comporta che il tasso di interesse effettivo risultante dall'applicazione del costo ammortizzato sia inferiore rispetto al tasso interno di rendimento a scadenza utilizzato in osservanza dei Principi Italiani. A tale proposito la CDP ha elaborato un modello statistico di previsione dei rimborsi anticipati dei buoni fruttiferi, basato sulle serie storiche di rimborsi che viene utilizzato ai fini del *pricing* delle nuove emissioni; il modello di previsione utilizzato in fase di emissione viene impiegato anche per determinare inizialmente il "piano di ammortamento" stimato di ciascuna serie di buoni fruttiferi. Dai flussi di rientro così stimati è ricavato il tasso di interesse effettivo e conseguentemente il costo ammortizzato rilevato sullo stato patrimoniale. Gli scostamenti tra rimborsi anticipati effettivi e

stimati comportano una riprevisione del piano di ammortamento residuo: in tale fattispecie i Principi IAS/IFRS prevedono che il costo ammortizzato dello strumento oggetto di valutazione sia determinato come valore attuale dei nuovi flussi futuri stimati utilizzando come tassi di attualizzazione il tasso di interesse effettivo calcolato all'emissione di ciascuna serie di buoni fruttiferi e tenuto invariato.

A ciò si aggiunge la necessità di rilevare le commissioni di distribuzione come costi di transazione; tali commissioni sono quindi considerate nell'ambito dei flussi finanziari dei buoni fruttiferi ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo e non più ammortizzate in quote costanti annue.

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

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

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

Classificazione degli strumenti derivati

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

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

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

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

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

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

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

³⁶ Euro Medium Term Notes.

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

Classificazione di partecipazioni e titoli

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

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

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

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

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

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