

raccolta, che è poi effettivamente lievitata, Poste ha attuato una mirata campagna pubblicitaria, anche televisiva, sui prodotti del risparmio postale. A fini compensativi, Poste si è altresì impegnata nello sviluppo degli applicativi gestionali, delle procedure operative e della modulistica necessaria all'emissione di una carta a banda magnetica, da associare ai Libretti nominativi, atta a consentire il prelevamento di denaro contante da tutti gli ATM del Risparmio Postale.

La vicenda è servita a rendere del tutto evidente il fatto che CDP e Poste Italiane costituiscono un sistema strettamente integrato, con caratteristiche di vera e propria complementarietà, che vincola i risultati di bilancio e le prospettive di crescita di entrambi gli enti: CDP è tributaria di Poste Italiane per l'intera raccolta; le commissioni lucrate da Poste Italiane per l'attività di raccolta svolta per CDP costituiscono una componente rilevante, e probabilmente irrinunciabile, dei suoi ricavi - 1.363 milioni nel 2008, ma che saliranno a 1.500 nel 2009 in corrispondenza di un obiettivo invariato di raccolta netta (2 miliardi). Del corretto funzionamento di tale sistema non può, quindi, non farsi vigile ed attivo garante l'azionista pubblico di riferimento di entrambe le società, ferma restando l'esigenza per CDP di essere consapevole che la dipendenza in esclusiva da Poste Italiane per la distribuzione dei suoi prodotti costituisce uno dei suoi principali punti di debolezza.

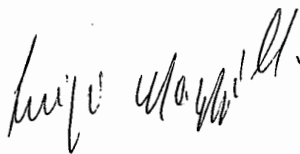
Permangono, peraltro, altresì i problemi legati al ruolo di indirizzo vincolante del Ministro dell'economia e delle finanze, che, anzi, per molti versi si accentuano e si moltiplicano paradossalmente proprio nel momento in cui si decide di mobilitare per finalità di ordine imprenditoriale rilevanti risorse finora prevalentemente impiegate per finanziare la gestione di tesoreria dello Stato. Dei condizionamenti e delle incertezze che derivano dalla natura giuridica ibrida di CDP sono da ultimo eloquente testimonianza le ricordate vicende dell'aumento di capitale dell'ENEL, ma anche il semplice fatto che sia stato necessario svolgere un apposito *audit* interno per effettuare una ricognizione, spesso perplessa, dell'applicabilità alla Cassa delle restrittive disposizioni introdotte dalla legge finanziaria per il 2008, dalla legge 69/2009 e dal DL 112/2008 per ridurre i costi amministrativi e di gestione delle società partecipate dallo Stato. L'esclusione di CDP dai vincoli quivi previsti è ora espressamente sancita dal DL 78/2009, così fugando i dubbi interpretativi emersi.

Va, infine, sottolineato come persistano dubbi e perplessità sul problema del ruolo e delle modalità di presenza delle Fondazioni come azionisti di minoranza, anche a seguito del sostanziale superamento dell'originario patto fondativo reso evidente dalla recente modifica dello Statuto che ha differito di tre anni il termine per l'obbligatoria conversione (che doveva avvenire entro il 31 dicembre 2009) delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, con la contestuale abolizione del diritto al dividendo garantito (3% oltre l'inflazione). E ciò avviene dopo che per tre esercizi finanziari si è trascinato, senza costrutto, il tentativo di pervenire ad una conversione anticipata per superare la problematicità della classificazione delle azioni privilegiate come capitale, invece che - in linea con il principio contabile internazionale IAS/IFRS 32 - come passività finanziaria. La conversione sarebbe stata di per se indicativa della volontà delle Fondazioni di assicurare un'attiva e riqualficata presenza nella Società. Così facendo, infatti, i soci di minoranza avrebbero marcato un effettivo e prioritario impegno per la tutela del valore per gli azionisti e per il perseguimento di finalità d'impresa contro il rischio del prevalere di indeterminate, non trasparenti e spesso malintese o solo asserite finalità pubblicistiche.

La vicenda della mancata conversione delle azioni privilegiate - prima in via anticipata ed ora a scadenza - è indicativa del permanere di perplessità e riserve tra le 66 Fondazioni socie privilegiate di CDP sulla irrevocabilità della loro presenza nel capitale della Società, evidentemente in ragione dei forti condizionamenti esercitabili dall'azionista pubblico sulle strategie e sulle scelte gestionali. Se ciò fosse, i risultati positivi del coinvolgimento delle Fondazioni nella trasformazione di CDP in S.p.A. non andrebbero molto al di là dell'immediato beneficio finanziario a suo tempo ricavatone per i conti pubblici. Era da sperare che la presenza delle Fondazioni nel capitale di CDP ed il ruolo significativo loro riservato nella *governance* della società fossero vissuti dalle Fondazioni medesime come un'opportunità per riuscire ad accelerare il processo di trasformazione della Cassa da pubblica amministrazione in operatore imprenditoriale a pieno titolo dei mercati finanziari. Sulla base dei risultati complessivamente conseguiti dalla Società in tutti gli esercizi finanziari post-trasformazione, si può ritenere che tale presenza abbia sicuramente contribuito a supportare una gestione orientata ad un efficace controllo dei costi ed alla massimizzazione, nell'immediato, del risultato. In ragione, invece, anche del

limitato orizzonte temporale di presenza che si erano prefissato (2009), mancano elementi per poter affermare che le Fondazioni si siano realmente impegnate per la definizione e l'attuazione di una convinta politica aziendale innovativa di medio-lungo periodo, proiettata sui mercati internazionali.

Restano ora da verificare le implicazioni che deriveranno dal differimento per un triennio del termine fissato dallo Statuto alle Fondazioni per diventare azionisti ordinari di CDP: come già accennato, c'è, infatti, il rischio che ciò possa anche preludere ad una decisione di disimpegno – totale o parziale. Con tutte le conseguenze che questo avrebbe in termini di compromissione dell'obiettivo strategico posto dal d.l. 269/2003.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Luigi Maggini".

PAGINA BIANCA

CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.

BILANCIO D'ESERCIZIO 2007

PAGINA BIANCA

BILANCIO CONSOLIDATO 2007

Gruppo CDP

Cassa depositi e prestiti S.p.A. capogruppo del Gruppo CDP

SEDE SOCIALE

Roma - Via Goito, 4

REGISTRO DELLE IMPRESE DI ROMA

Iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 80199230584

Iscritta presso CCIAA di Roma al n. REA 1053767

CAPITALE SOCIALE

Capitale sociale euro 3.500.000.000,00 interamente versato

Codice Fiscale 80199230584 - Partita IVA 07756511007

PAGINA BIANCA

SOMMARIO

RELAZIONE SULLA GESTIONE DEL GRUPPO

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

ATTESTAZIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO

ai sensi dell'art. 24bis comma 8 dello Statuto sociale

BILANCIO CONSOLIDATO

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

RENDICONTO FINANZIARIO

PROSPETTI DI RAFFRONTO

NOTA INTEGRATIVA

ALLEGATI DI BILANCIO

RESTATEMENT BILANCIO INDIVIDUALE 2006

PAGINA BIANCA



RELAZIONE SULLA GESTIONE DEL GRUPPO

ESERCIZIO AL 31/12/2007

PAGINA BIANCA

INDICE DELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE DEL GRUPPO

1. PREMESSA

- 1.1 Profilo del gruppo CDP
- 1.2 Cassa depositi e prestiti S.P.A.
 - 1.2.1 Separazione organizzativa e contabile
 - 1.2.2 Operatività della gestione separata
 - 1.2.3 Operatività della gestione ordinaria
- 1.3 Terna S.P.A.
 - 1.3.1 La missione
 - 1.3.2 Le attività
 - 1.3.3 Gli asset in Italia
 - 1.3.4 Gli asset in Brasile
 - 1.3.5 La storia: tappe principali
 - 1.3.6 Outlook sul sistema elettrico italiano
 - 1.3.7 Le società del gruppo Terna

2. LA SITUAZIONE MACROECONOMICA GENERALE

- 2.1 Il quadro macroeconomico di riferimento
- 2.2 Il mercato di riferimento della CDP
 - 2.2.1 Il mercato finanziario e i tassi
 - 2.2.2 La finanza pubblica
- 2.3 Il mercato di riferimento - Terna il quadro energetico in Italia
 - 2.3.1 Il fabbisogno energetico in Italia
 - 2.3.2 I consumi di energia elettrica
 - 2.3.3 La produzione di energia elettrica
 - 2.3.4 Dispacciamento e commerciale

3. LA STRUTTURA DEL GRUPPO

- 3.1 L'organizzazione e il personale della CDP
- 3.2 Il personale del gruppo Terna

4. LA SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA DEL GRUPPO CDP

- 4.1 I crediti verso clientela
 - 4.1.1 L'attività di finanziamento della CDP
 - 4.1.1.1 L'evoluzione degli impieghi della gestione separata
 - 4.1.1.2 L'evoluzione degli impieghi della gestione ordinaria
 - 4.1.2 I crediti commerciali del gruppo Terna
- 4.2 L'attività relativa alle partecipazioni
 - 4.2.1 Le partecipazioni della CDP
 - 4.2.2 I fondi comuni di investimento sottoscritti dalla CDP
 - 4.2.3 Le partecipazioni di Terna
- 4.2 Le immobilizzazioni materiali
 - 4.2.1 Le immobilizzazioni materiali della CDP
 - 4.2.2 Le immobilizzazioni materiali di Terna
- 4.3 Il passivo di stato patrimoniale
 - 4.3.1 La raccolta della CDP
 - 4.3.2 Le passività finanziarie del gruppo Terna
- 4.4 L'andamento economico
 - 4.4.1 I risultati economici della CDP
 - 4.4.2 I risultati economici del gruppo Terna

5. MONITORAGGIO DEL RISCHIO

- 5.1 La gestione dei rischi in CDP
- 5.2 La gestione dei rischi nel gruppo Terna

6. L'EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE - PROSPETTIVE PER IL 2008

- 6.1 Le prospettive della CDP
- 6.2 Le prospettive del gruppo Terna

1. PREMESSA

La relazione sulla gestione e i documenti di bilancio di seguito riportati, elaborati in conseguenza dell'avvenuto accertamento di un controllo di fatto da parte della CDP S.p.A. su Terna S.p.A., riportano dati consolidati di due società che svolgono attività dissimili e che utilizzano schemi di bilancio diversi, adatti a rappresentare contabilmente la loro specifica realtà (una sostanzialmente di intermediazione finanziaria, l'altra di tipo più prettamente industriale). Per rendere omogenei i dati è stato richiesto a Terna S.p.A. di riclassificare il proprio bilancio in base agli schemi proposti dalla Banca d'Italia per le banche, già adottati dalla CDP S.p.A. I dati forniti sono stati poi consolidati nel bilancio di gruppo della CDP S.p.A. La rappresentazione ottenuta, pur se formalmente corretta, rappresenta il consolidamento in un unico documento di valori patrimoniali ed economici di due società comunque con attività non direttamente comparabili e, pertanto, tale esposizione, può risultare per diversi aspetti, meno rappresentativa di quella riportata nei rispettivi bilanci separati e di gruppo.

1.1 PROFILO DEL GRUPPO CDP

La Cassa depositi e prestiti S.p.A. ha acquisito in data 15 settembre 2005 una partecipazione pari al 29,99% del capitale sociale di Terna S.p.A..

Successivamente all'acquisizione, la CDP S.p.A. ha accertato una situazione di controllo di fatto nei confronti di Terna, rilevante ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 2, del codice civile, quale richiamato dall'art. 93 del Testo Unico della Finanza.

La verifica effettuata dalla CDP, in base alla quale è emersa l'esistenza di un controllo di fatto durevole e non determinato da situazioni contingenti ed occasionali, si è fondata sull'analisi dei seguenti elementi:

- a) la composizione e il grado di frazionamento della compagine sociale;
- b) l'andamento delle assemblee di particolare significatività;
- c) la composizione del Consiglio di amministrazione.

In merito alla capacità di CDP di esercitare un'influenza dominante nelle scelte amministrative e gestionali di Terna S.p.A., va tuttavia evidenziato il provvedimento n. 14542 del 4 agosto 2005 dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Tale provvedimento, in considerazione della partecipazione detenuta da CDP anche in ENEL S.p.A., disponeva che almeno sei dei sette consiglieri di Terna spettanti alla CDP (nell'ipotesi di un CdA costituito da dieci membri), presentassero caratteristiche di indipendenza tali da garantire una gestione improntata al rispetto dei principi di neutralità e imparzialità, senza discriminazione di utenti o categorie di utenti.

Tale prescrizione è stata successivamente annullata con la sentenza del Consiglio di Stato n. 550 del 12 gennaio 2007, e pertanto a partire dal rinnovo delle cariche sociali di Terna del 2008, la CDP non sarà più vincolata, nella designazione dei propri candidati, al rispetto di specifici requisiti di indipendenza.

L'indipendenza dei consiglieri sopra richiamata e la profonda diversità dell'attività economica e del contesto in cui operano CDP e Terna S.p.A., non consentono una visione unitaria dell'andamento economico e patrimoniale delle due realtà e, pertanto, il presente bilancio consolidato illustrerà separatamente le *performance* delle due società nell'esercizio 2007.

Il Gruppo CDP al 31/12/2007 è composto dalla capogruppo CDP S.p.A., da Terna S.p.A. e dalle sue società controllate nazionali e brasiliane.

CAPOGRUPPO

Denominazione	Sede	Impresa partecipante	Quota (%)
Cassa depositi e prestiti S.p.A.	Roma		

SOCIETÀ CONSOLIDATE CON IL METODO INTEGRALE

Denominazione	Sede	Impresa partecipante	Quota (%)
Terna S.p.A.	Roma	CDP	29,99
Terna Participações SA	Rio de Janeiro (Brasile)	Terna S.p.A.	66,00
RTL S.p.A.	Roma	Terna S.p.A.	100,00
inTERNational S.p.A.	Roma	Terna S.p.A.	100,00
TSN SA	Rio de Janeiro (Brasile)	Terna Participações SA	100,00
Novatrans Energia S.p.A.	Rio de Janeiro (Brasile)	Terna Participações SA	100,00
Lovina Participações Ltda	NA	Terna Participações SA	99,99
ETAU - Empresa de Transmissao do Alto Uruguai SA	Rio de Janeiro (Brasile)	Terna Participações SA	52,58

1.2 CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.

Cassa depositi e prestiti S.p.A. è la società risultante dalla trasformazione in società per azioni della CDP S.p.A. - Amministrazione dello Stato disposta dall'art. 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269.

Il D.L. di trasformazione delinea, all'art. 5, comma 7, le principali linee di attività della nuova società, individuate anche in continuità con la missione della Cassa ante trasformazione, ed in particolare: