

ze i contratti in strumenti derivati in corso di perfezionamento pena l'inefficiacia degli stessi.

Tra le novità introdotte dalla Legge 27 dicembre 2006, n. 296 in materia di finanza locale, rileva l'abbandono per il Patto di stabilità 2007 della logica dei "tetti di spesa" ed il ritorno al criterio utilizzato in passato del miglioramento del "saldo finanziario" allo scopo di fare convergere le regole del Patto di stabilità interno con quelle previste dal Patto di stabilità e crescita. Per la prima volta dall'introduzione del Patto di stabilità viene richiesto agli enti di redigere il bilancio di previsione in termini di competenza nel rispetto dell'obiettivo programmatico del Patto di stabilità determinato per il singolo anno.

2.3 IL MERCATO DI RIFERIMENTO DI TERNA - IL QUADRO ENERGETICO IN ITALIA

2.3.1 Il fabbisogno energetico in Italia

Nel 2007 la richiesta di energia elettrica ha raggiunto, secondo i dati di pre-consuntivo, i 339.839 GWh, con un aumento del +0,7% rispetto al 2006. Il risultato del 2007 ha risentito di un diverso calendario (il computo delle giornate lavorative evidenzia tre giorni lavorativi in più rispetto al 2006) e di una diversa condizione climatica. Depurando pertanto gli effetti di calendario e di temperatura – questi ultimi particolarmente rilevanti nel corso dell'anno – la variazione della domanda elettrica è pari a +0,9%.

Nell'anno, la richiesta di energia elettrica sulla rete è stata soddisfatta per l'86,5% da produzione nazionale (86,7% nel 2006), per un valore pari a 293.909 GWh, al netto dei consumi dei servizi ausiliari e dei pompaggi, con un aumento del +0,5% rispetto al 2006. La restante quota del fabbisogno (13,5%) è stata coperta dagli scambi con l'estero, per un valore pari, nel 2007, a 45.930 GWh contro i 44.985 GWh dell'esercizio precedente (+2,1%). Analizzando l'andamento delle direzioni dei flussi commerciali con l'estero, le importazioni hanno fatto registrare un incremento (+4,2%) raggiungendo i 48.570 GWh contro i 46.595 GWh del 2006.

Le esportazioni, invece, sono passate da 1.610 GWh a 2.640 GWh, con una crescita pari al 64,0%.

2.3.2 I consumi di energia elettrica

Nel 2007 i consumi totali di energia elettrica hanno raggiunto i 318.700 GWh con un aumento del +0,4% rispetto all'anno precedente. Analizzando le destinazioni di mercato dell'energia elettrica occorre rammentare che dal 2007 tutti i clienti elettrici possono accedere al mercato libero.

2.3.3 La produzione di energia elettrica

Nel 2007 la produzione nazionale netta è rimasta sostanzialmente sui valo-

ri dell'anno precedente (+0,1%). Disaggregando per fonte i dati relativi alla produzione al netto dei servizi ausiliari, si evidenzia nel periodo in esame un incremento della produzione termoelettrica pari al +1,4% rispetto al 2006.

Nel 2007 la produzione idroelettrica si è mantenuta su livelli inferiori a quelli dell'anno precedente, con un calo del 10,1%. L'indice della producibilità idroelettrica annuale è risultato, infatti, inferiore ai valori registrati nell'anno precedente, facendo registrare uno 0,70 a fronte di uno 0,80 registrato nel 2006.

Tra le rinnovabili, la produzione netta ottenuta complessivamente da fonte eolica e fotovoltaica è in sensibile aumento, +40,7 %, mentre la produzione geotermoelettrica ha fatto registrare un +0,8%.

2.3.4 Dispacciamento e commerciale

I processi di previsione e coordinamento delle manutenzioni applicati da Terna, unitamente all'ingresso in esercizio di nuovi impianti di generazione hanno consentito nel corso del 2007 la copertura del fabbisogno con adeguati margini di riserva. In particolare in occasione sia della punta estiva che della punta invernale i margini risultavano superiori a quelli del 2006. Nel corso del 2007 l'assetto del Mercato Elettrico non ha subito significative variazioni e pertanto Terna ha operato sul Mercato del Giorno Prima (MGP) con cadenza giornaliera, vendendo energia per circa 3,3 TWh ed acquistando energia per circa 5,6 TWh.

Ai fini dell'approvvigionamento delle risorse di dispacciamento, Terna ha stipulato nel mese di ottobre i primi contratti a termine con validità relativa ai mesi di novembre e dicembre.

Tale nuova modalità di approvvigionamento, complementare al Mercato dei Servizi di Dispacciamento (MSD), è stata introdotta dalla delibera 111/06, in esito alla quale Terna ha predisposto una proposta approvata dall'Autorità per l'energia elettrica ed il gas nel mese di giugno 2007 (delibera n. 130/07). La possibilità di contrattualizzare risorse per il dispacciamento a termine permette a Terna, quale operatore di sistema, di perseguire obiettivi di stabilizzazione del costo del dispacciamento, altrimenti esposto alla volatilità del mercato spot MSD.

I contratti sono stati stipulati in questa prima fase sperimentale su ridotte quantità e con durata di soli due mesi e per un ammontare massimo complessivo pari a circa 26 milioni di euro.

Con riferimento al mercato MSD, Terna ha operato nella fase di programmazione, che si svolge nel giorno precedente a quello di flusso, acquistando e vendendo energia rispettivamente per circa 14,7 TWh e 12,4 TWh, per un esborso complessivo netto pari a 1.783 milioni di euro. Il saldo netto, pari a circa 0,2 TWh al mese, è destinato alla correzione dell'errore commesso dagli operatori della domanda nella previsione del fabbisogno. I volumi in acquisto e vendita relativi alla fase di bilanciamento in tempo reale fino al

mezzo di novembre sono risultati rispettivamente pari a 8,6 TWh e 9,9 TWh corrispondenti ad un onere netto pari a 628 milioni di euro.

3. LA STRUTTURA DEL GRUPPO

3.1 L'ORGANIZZAZIONE E IL PERSONALE DELLA CDP

La fisiologica evoluzione del contesto operativo e conseguentemente delle modalità con cui la CDP svolge la propria funzione e persegue i propri obiettivi, ha portato la società a proseguire, nel corso del 2007, la sua attività di rinnovamento e sviluppo attraverso:

1. l'evoluzione del modello organizzativo;
2. la progettazione e revisione dei processi organizzativi;
3. l'implementazione di nuove infrastrutture tecnologiche.

Nel corso dell'esercizio il Consiglio di amministrazione in ottemperanza alla modifica statutaria richiesta dal MEF, ha proceduto alla nomina del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

L'organico di CDP, al 31/12/2007, è di 392 unità di cui: 32 dirigenti, 114 quadri direttivi e 246 impiegati.

La struttura dell'organico, rispetto all'anno precedente, è sostanzialmente rimasta invariata; durante il 2007 infatti sono state assunte 21 risorse e ne sono uscite 22 in larga misura per limiti di età.

Nel corso del 2007 è stato inserito personale qualificato con competenze specialistiche, ma anche con attitudini e motivazioni in linea con la *mission* e i valori aziendali.

Il processo di reclutamento si è avvalso delle numerose candidature spontanee pervenute ed è stato facilitato, nella gestione dei CV, da un applicativo che, collegato alla sezione "Lavora con noi" del sito internet, ha consentito la creazione di un database di *curriculum vitae* dove i candidati hanno la possibilità di inserire, aggiornare, integrare o cancellare la propria candidatura.

I processi di selezione si sono conclusi con l'ingresso di figure specialistiche, destinate principalmente ai settori finanziario, informatico e amministrativo, e di un crescente numero di giovani laureati, reclutati anche grazie ai contatti avviati con le Università.

Di conseguenza, la percentuale di laureati sul totale dei dipendenti è cresciuta di ulteriori 3 punti, passando dal 40% del 2006, al 43% del 2007, mentre l'età media si è abbassata a 45 anni.

Nel 2007 è stato consolidato il sistema di valutazione e gestione del perso-

nale perfezionando gli strumenti già in uso, nell'ottica di un sempre maggiore coinvolgimento delle risorse nella realtà aziendale.

L'attività formativa realizzata durante l'anno ammonta complessivamente a circa 4000 ore e vi ha partecipato il 79% del personale.

3.2 IL PERSONALE DEL GRUPPO TERNA

Di seguito si riporta la consistenza del personale del Gruppo Terna.

Evoluzione forza lavoro	Italia		Brasile*		Totale		Variazioni
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006	
Totale	3.495	3.475	107	80	3.602	3.555	47
Dirigenti	68	75	1	1	69	76	-7
Quadri	464	439	10	7	474	446	28
Impiegati	1.875	1.857	72	62	1.947	1.919	28
Operai	1.088	1.104	24	10	1.112	1.114	-2

*I dipendenti del Brasile non hanno gli stessi inquadramenti previsti dal contratto collettivo di lavoro italiano per i dipendenti elettrici e pertanto sono stati convenzionalmente esposti nelle rispettive categorie assimilabili

I dati, per entrambi gli anni di riferimento, sono al netto delle quiescenze aventi decorrenza 31 dicembre.

L'incremento delle consistenze è imputabile: all'integrazione nella struttura organizzativa di Terna S.p.A. del personale delle società RTT, all'incremento del personale delle società brasiliane in seguito all'acquisizione delle nuove società ed al potenziamento delle unità organizzative esistenti.

Con riferimento agli aspetti evolutivi della struttura organizzativa di Terna S.p.A., alle attività di formazione del personale, ai sistemi di incentivazione manageriale ed alle iniziative adottate per la valorizzazione del capitale umano si rimanda alla Relazione sulla gestione del Bilancio individuale della Capogruppo.

Nel corso dell'esercizio il Consiglio di amministrazione in ottemperanza alla disposizioni di legge (Legge 262/2005) ha proceduto alla nomina del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

4. LA SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA DEL GRUPPO CDP

L'utile netto dell'esercizio 2007 è stato pari a 2.040 milioni di euro, di cui la quota di pertinenza del Gruppo è pari a 1.661 milioni di euro e la quota di terzi è di 380 milioni di euro.

Il margine di interesse complessivo si attesta a 2.086 milioni di euro in crescita del 25,5% rispetto all'esercizio precedente.

I costi operativi sono pari a 595 milioni, in crescita del 9,3% rispetto al 2006 a causa dell'incremento degli ammortamenti sulle immobilizzazioni, mentre si riducono le spese per il personale e le altre spese amministrative del 2,2%. Le imposte sul reddito a carico dell'esercizio sono pari a 515 milioni di euro. L'attivo patrimoniale, in crescita dell'8,8%, evidenzia un totale impieghi di 206 miliardi di euro, relativi principalmente alle disponibilità liquide, pari a 91 miliardi di euro (+16,3%), alle partecipazioni e titoli azionari pari a circa 19 miliardi di euro (-2%), ai crediti verso clientela di quasi 80 miliardi di euro (+2,4%) e alle immobilizzazioni materiali pari ad 8 miliardi di euro (+5,2%). Sul lato della raccolta si evidenziano sostanzialmente i debiti verso la clientela pari a quasi 88 miliardi di euro (+8,1%) ed i titoli in circolazione pari ad oltre 92 miliardi di euro (+9,5%).

Il patrimonio netto alla fine dell'esercizio è pari a 17,5 miliardi di euro di cui 14,8 miliardi di euro di pertinenza del Gruppo e 2,7 miliardi di pertinenza di terzi.

Nei capitoli seguenti si analizzano le principali attività e passività sia della CDP S.p.A. che del Gruppo Terna. Si precisa che i dati esposti nel presente capitolo fanno riferimento alle analisi gestionali riportate nel bilancio separato della capogruppo e nel bilancio consolidato del Gruppo Terna. I dati contabili riportati nei prospetti di bilancio e nella nota integrativa tengono conto, invece, dei diversi criteri contabili previsti nel bilancio consolidato rispetto al separato e dell'espressione al *fair value* alla data di acquisizione da parte di CDP delle attività e passività del Gruppo Terna.

4.1 I CREDITI VERSO CLIENTELA

I crediti verso clientela del Gruppo fanno riferimento principalmente all'attività di concessione di finanziamenti della capogruppo CDP e dei crediti commerciali del Gruppo Terna.

4.1.1 L'attività di finanziamento della CDP

Per quanto riguarda l'attività di finanziamento, il portafoglio crediti della CDP può essere suddiviso tra prodotti della Gestione Separata e prodotti della Gestione Ordinaria.

Le principali tipologie di prodotti nell'ambito della Gestione Separata sono

costituiti da:

- a) prestiti ordinari di scopo, con durata compresa di norma tra 5 e 30 anni e caratterizzati da erogazioni in una o più soluzioni, sulla base dello stato di avanzamento lavori (SAL) dell'investimento finanziato. Il rimborso decorre normalmente dal 1° luglio dell'anno in corso o dal 1° gennaio dell'anno successivo alla data di concessione. Nel periodo di pre-ammortamento, sulle somme erogate dalla CDP, il mutuatario corrisponde un interesse (a capitalizzazione semplice) pari al tasso fisso o allo spread di riferimento di concessione del mutuo. Durante il periodo di ammortamento, sulle somme non ancora erogate, CDP riconosce un interesse semestrale variabile;
- b) prestiti "flessibili", simile ad un'apertura di credito, con il tiraggio delle somme (previa presentazione del SAL) previsto durante un periodo di pre-ammortamento compreso tra 1 e 6 anni. Il rimborso avviene sulle somme effettivamente erogate, con la facoltà per il debitore di passare dal tasso variabile al tasso fisso ad una maggiorazione determinata in funzione della durata dell'ammortamento e del pre-ammortamento;
- c) prestiti senza preammortamento ad erogazione unica o multipla, destinati a regioni e province autonome;
- d) mutui fondiari e chirografari, destinati ad aziende sanitarie locali, aziende ospedaliere, enti operanti nel settore dell'edilizia residenziale pubblica, università ed istituti superiori ad esse assimilati;
- e) finanziamenti a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca;
- f) anticipazioni a valere sul Fondo rotativo per la progettualità e sul Fondo Patto di Stabilità interno.

Nell'ambito della Gestione Ordinaria della CDP, invece, si distinguono finanziamenti *corporate* ed in *project financing*, finalizzati alla realizzazione di opere, impianti, reti e dotazioni destinate alla fornitura di servizi pubblici ed alle bonifiche.

Si dettaglia, nelle pagine seguenti, l'andamento nell'esercizio 2007 delle principali attività finanziarie.

4.1.1.1 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Separata

A) CREDITI VERSO LA CLIENTELA E VERSO BANCHE E NUOVE CONCESSIONI²⁾

Lo stock complessivo dei crediti verso la clientela della Gestione Separata al 31 dicembre 2007 è pari a 76.333 milioni di euro, in aumento del 4,0% rispetto al saldo di fine 2006. Al 31 dicembre 2007 risultano ancora da

2) Dal 2007 i dati relativi ai volumi ed allo stock della Gestione Separata includono anche il contributo del Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), cui è dedicata la sezione D del presente paragrafo.

somministrare, sui prestiti in ammortamento, 10.895 milioni di euro. La loro erogazione avverrà, di norma, sulla base degli stati di avanzamento dei lavori.

(milioni di euro)

STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE GESTIONE SEPARATA

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione (%)
Prestiti di scopo	75.735	72.814	4,0
Anticipazioni	43	85	(49,1)
Titoli	537	473	13,5
Altri prestiti (FRI)	18	-	n/s
Crediti con fondi di terzi in amm.ne	-	2	n/s
TOTALE	76.333	73.374	4,0
SOMME DA EROGARE SU PRESTITI	10.895	10.189	6,9

Nell'ambito della Gestione Separata, nel 2007 il mercato di riferimento, a differenza di quanto avvenuto negli anni passati, ha subito una forte contrazione che ha impattato anche i volumi di concessioni di CDP S.p.A.. La nuova produzione generata complessivamente nel 2007 è pari a 5.471 milioni di euro, dato fortemente in calo rispetto ai volumi registrati negli ultimi anni, di cui 1.251 relativi a prestiti a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI).

A livello di sistema la contrazione del mercato sembra dovuta sostanzialmente alla difficoltà degli enti locali di aumentare il proprio livello di indebitamento sia a fronte dei vincoli più stringenti imposti dal Patto di stabilità nel 2007, sia per la notevole riduzione della compartecipazione agli investimenti da parte dello Stato e delle regioni. Una diversa chiave di lettura dell'andamento del mercato potrebbe invece essere quella di considerare il 2007 come un ritorno ad una dinamica di evoluzione del debito degli enti territoriali maggiormente sostenibile, dopo anni in cui si è assistito ad una significativa crescita.

CDP S.p.A. ha altresì continuato ad offrire agli enti territoriali la possibilità di rimodulare i prestiti in essere per ridurre gli oneri del debito ed utilizzare le risorse così liberate per la realizzazione di nuovi interventi. Con tali operazioni sono stati stipulati contratti che hanno trasformato in nuovi prestiti CDP S.p.A. circa 271 milioni di euro. I risultati ottenuti con tali programmi sono nettamente inferiori a quelli raggiunti nel 2006 sostanzialmente per effetto dell'andamento al rialzo dei tassi di interesse registrato prevalentemente nella seconda metà dell'anno, che ha reso sempre meno conveniente tali operazioni di rimodulazione.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA - ANNO 2007

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Eestero	Totale
Enti locali	1.495	550	1.019	-	3.064
Regioni e province autonome	-	75	197	-	272
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	692	191	1	-	885
Altri prestiti	272	189	789	1	1.251
TOTALE	2.459	1.005	2.006	1	5.471

I finanziamenti sono stati concessi per il 56% a favore degli enti locali (per un totale di 3.063 milioni di euro), per il 5% a favore delle regioni (per un totale di 272 milioni di euro), per il 16% a favore di altri beneficiari, tra cui università, organismi di diritto pubblico e altri enti pubblici (per un totale di 885 milioni di euro) e per il 23% a valere sul FRI (per un totale di 1.251 milioni di euro).

B) EROGAZIONI EFFETTUATE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO

Nell'ultimo anno le erogazioni sui prestiti sono risultate pari a 4.904 milioni di euro.

La considerevole diminuzione rispetto al 2006 (-51%) è da attribuire prevalentemente alla contrazione dei volumi di nuove concessioni registrata in corso d'anno.

(milioni di euro)

EROGAZIONI SUI PRESTITI CDP SPA - ANNO 2007

Enti	
Enti locali	3.782
Regioni e province autonome	537
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	567
Altri prestiti (FRI)	18
TOTALE	4.904

C) ALTRE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO DELLA GESTIONE SEPARATA

Lo stock di anticipazioni erogate a valere sul Fondo rotativo per la progettualità e sul Fondo Patto di stabilità interno ha fatto registrare una flessione nel corso del 2007, attestandosi a 43 milioni di euro a fine anno; le somme da erogare su tali fondi alla stessa data ammontano a 36 milioni di euro.

Nel portafoglio crediti della Gestione Separata rientrano anche le sottoscrizioni di titoli emessi da comuni, province e regioni. Nel corso del 2007 CDP

S.p.A. ha sottoscritto titoli emessi dalla Regione Umbria per 25 milioni di euro e dalla Cassa del Trentino per un importo pari a 43 milioni di euro.

D) FONDO ROTATIVO PER IL SOSTEGNO ALLE IMPRESE

Tra i fondi a destinazione specifica, si segnala in particolare l'attivazione nel 2006 del Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca previsto dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311. Questo strumento si innesta nella più ampia riforma delle agevolazioni pubbliche alle imprese, sostituendo una parte della sovvenzione a fondo perduto con un prestito a tasso agevolato, con provvista CDP S.p.A.. Il legislatore ha individuato nel sistema bancario il soggetto che, a seguito di una sua valutazione del merito di credito delle iniziative, affianca al prestito agevolato CDP S.p.A. un finanziamento a condizioni di mercato. Della dotazione finanziaria del fondo, pari a circa 6 miliardi di euro, a fine 2007 l'ammontare di finanziamenti deliberato ed approvato dai Ministeri competenti è pari a 2.244 milioni di euro di cui 1.653 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 488/92 (incentivi allo sviluppo), 249 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 46/82 (FIT - Fondo Innovazione Tecnologica), 342 milioni di euro nell'ambito del decreto legislativo 297/99 (FAR - Fondo Agevolazione per la Ricerca). Le stipule complessive di finanziamenti nell'anno ammontano a 1.251 milioni di euro.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE STIPULE FRI PER LEGGE AGEVOLATIVA - ANNO 2007

Legge agevolativa

Legge agevolativa n. 488/92 (Artigianato)	32
Legge agevolativa n. 488/92 (Turismo, industria e commercio)	1.053
Legge agevolativa n. 46/82 (FIT - PIA Innovazione)	166
TOTALE	1.251

Nel corso del 2007 hanno infine preso avvio le prime erogazioni: il totale erogato al 31 dicembre 2007 ammonta a 18 milioni di euro.

4.1.1.2 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Ordinaria

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2007 dei finanziamenti stipulati in Gestione Ordinaria è pari a 1.824 milioni di euro, con un incremento netto del 29% rispetto al saldo di fine 2006 (1.410 milioni di euro). Alla stessa data l'ammontare di crediti erogati, corrispondente al valore esposto nell'attivo patrimoniale di bilancio, ha raggiunto 1.291 milioni di euro, in aumento del 25% rispetto allo stock di chiusura del 2006.

(milioni di euro)

STOCK DI FINANZIAMENTI STIPULATI GESTIONE ORDINARIA

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione %
Project finance	367	368	(0,4)
Finanziamenti corporate	1.457	1.041	40,0
TOTALE	1.824	1.410	29,4

(milioni di euro)

STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE GESTIONE ORDINARIA

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione %
Project finance	127	75	68,3
Finanziamenti corporate	1.164	957	21,6
TOTALE	1.291	1.033	25,0

Nel corso del 2007 si è proceduto a nuove stipule, effettuate prevalentemente nel settore dei finanziamenti corporate, per un ammontare complessivo di oltre 470 milioni di euro.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE STIPULE GESTIONE ORDINARIA - ANNO 2007

Prodotto	Totale
Project finance	2
Finanziamenti corporate	468
TOTALE	470

Il totale flussi di nuove stipule è riportato al lordo degli importi estinti anticipatamente e dei rientri in linea capitale.

L'ammontare del flusso netto di erogazioni del 2007 risulta pari a 313 milioni di euro (di cui 259 milioni di euro come finanziamenti corporate e 55 milioni di euro come project finance).

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE EROGAZIONE GESTIONE ORDINARIA - ANNO 2007

Prodotto	Totale
Project finance	55
Finanziamenti corporate	259
TOTALE	313

Il totale flussi di nuove erogazioni è riportato al lordo degli importi estinti anticipatamente e dei rientri in linea capitale.

Nello specifico, una parte delle nuove erogazioni sopra indicate è stata effettuata a valere su alcune operazioni già stipulate negli anni precedenti, tutte classificate come project finance; la tempistica diluita dei tiraggi a

valere su tali progetti deriva infatti dal tipo di intervento finanziato e dalla durata delle relative fasi di costruzione (con erogazioni a stato avanzamento lavori). Altra parte del volume di nuove erogazioni è da ricondurre ad operazioni corporate di tipo *revolving*, mentre un ultimo gruppo di erogazioni è relativo ad operazioni concesse e contestualmente erogate e a prestiti ponte stipulati ed in parte erogati nel 2007.

Complessivamente anche i volumi di impiego della Gestione Ordinaria per il 2007 sono stati inferiori rispetto all'anno precedente; i flussi del 2006 derivavano tuttavia in buona parte da rifinanziamento o riacquisto di prestiti originariamente concessi nell'ambito della Gestione Separata.

4.1.2 I crediti commerciali del Gruppo Terna

I crediti commerciali del Gruppo Terna si compongono come segue:

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione
Crediti partite non energia	286,2	285,3	0,9
Crediti partite energia	1.254,9	896,8	358,1
CREDITI COMMERCIALI	1.541,1	1.182,1	359,0

I crediti commerciali ammontano ad euro 1.541,1 milioni e rilevano un incremento (euro 359,0 milioni) rispetto all'esercizio 2006 riconducibile principalmente alle partite passanti originate con l'attività di trasmissione e il dispacciamento dell'energia elettrica svolta da Terna.

Sono valorizzati al netto delle perdite di valore, riferite a partite ritenute inesigibili ed iscritte, a rettifica, nel Fondo svalutazione crediti (euro 12,9 milioni per partite energia ed euro 0,9 milioni per altre partite).

Crediti partite non energia - euro 286,2 milioni

Ammontano ad euro 286,2 milioni e si riferiscono prevalentemente (euro 220,6 milioni) al credito inerente il corrispettivo CTR e relativo alla remunerazione riconosciuta alla capogruppo ed agli altri proprietari per l'utilizzo della rete di trasmissione nazionale da parte di distributori e produttori di energia elettrica.

Includono altresì la quota di competenza dei canoni per l'esercizio delle linee brasiliane per la parte fatturata e ancora da fatturare (euro 24,1 milioni). Gli altri crediti commerciali (euro 41,5 milioni) si riferiscono principalmente ai clienti Italia e comprendono i crediti per lavori in corso su ordinazione (euro 1,4 milioni) di durata pluriennale a beneficio di clienti terzi.

Crediti partite energia – euro 1.254,9 milioni

Rilevano in gran parte i crediti per le cosiddette “partite passanti” inerenti l’attività di trasmissione e dispacciamento dell’energia; sono altresì compresi i crediti per i corrispettivi a margine, fatturati agli operatori del mercato per remunerare l’attività di dispacciamento (corrispettivo DIS – dlb.237/04) e misura (corrispettivo MIS – dlb.05/04) e crediti per il corrispettivo a copertura dei costi amministrativi e gestionali sostenuti per l’attività di ritiro energia da produttori di fonti rinnovabili di potenza inferiore a 10MVA connessi alla rete di trasmissione nazionale (Dlb 34/05).

Tra i crediti relativi alle partite energia si rilevano, in particolare, gli oneri sospesi a fronte dell’adesione agli accordi ETSO-CBT (European Transmission System Operators – Cross Board Trade) relativi alla compensazione dei costi correlati ai transiti di energia su reti elettriche estere. Infatti, con la delibera 15/2005, l’AEEG ha garantito la copertura degli oneri in questione, stabilendo che le modalità di rimborso verranno definite con specifico provvedimento.

4.2 L’ATTIVITÀ RELATIVA ALLE PARTECIPAZIONI**4.2.1 Le partecipazioni della CDP**

(migliaia di euro)

PARTECIPAZIONI E ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

	Numero di azioni	Quota (%)
A. Imprese quotate		
1. Eni S.p.A.	400.288.338	9,99
2. Enel S.p.A.	627.528.282	10,15
3. Terna S.p.A. (*)	599.999.999	29,99
B. Imprese non quotate		
1. Poste Italiane S.p.A.	457.138.500	35,00
2. ST Holding N.V.	425.992	30,00
3. Galaxy S.à.r.l.	845.772	40,00
4. Sinloc S.p.A.	605.727	11,85
5. F2i SGR S.p.A.	1.500	14,29
6. Europrogetti & Finanza S.p.A.	5.975.000	31,80
7. Istituto per il Credito Sportivo	2.065.864	21,62
8. Tunnel di Genova S.p.A.	170.000	33,33

(*) società su cui CDP ha accertato un controllo di fatto.

Gli investimenti azionari di CDP S.p.A. al 1 gennaio 2007 includevano principalmente le partecipazioni di minoranza in Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste Italiane S.p.A., trasferite a CDP S.p.A. dal Ministero dell’economia e delle finanze contestualmente alla sua trasformazione in società per azioni a fine

2003, una partecipazione indiretta corrispondente a circa il 10% di STMicroelectronics N.V., acquisita nel dicembre 2004 e, infine, una partecipazione del 29,99% in Terna S.p.A., acquistata da Enel S.p.A. nel settembre 2005.

La composizione del portafoglio partecipazioni di CDP S.p.A. è variato nel corso del 2007 a seguito della costituzione – in data 23 gennaio 2007 - della società F2i (Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A.), di cui CDP S.p.A. detiene attualmente una partecipazione pari al 14,29%.

Con riferimento in generale a tutte le partecipazioni detenute da CDP S.p.A., il flusso di dividendi incassati per l'esercizio 2007 è stato pari a circa 997 milioni di euro, imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. ed Enel S.p.A.. In merito, si ricorda che Eni S.p.A., Enel S.p.A. e Terna S.p.A. adottano una politica di distribuzione di dividendi a cadenza semestrale.

Come anticipato, nel gennaio 2007 CDP S.p.A. ha costituito, in *partnership* con i due maggiori gruppi bancari italiani (Intesa Sanpaolo e UniCredit), due delle maggiori banche d'affari internazionali (Lehman Brothers e Merrill Lynch) e alcune fra le principali fondazioni bancarie e casse previdenziali italiane, la società F2i, avente 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.

Nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha accertato la sussistenza di un controllo di fatto su Terna S.p.A., di cui detiene il 29,99% del capitale. L'accertamento del controllo è stato comunicato formalmente alla Consob e ne è stata data informativa agli organi sociali. Una delle conseguenze di tale accertamento è l'insorgere in capo a CDP S.p.A. dell'obbligo di redigere due bilanci al posto dell'unico bilancio presentato fino all'esercizio 2006: un bilancio consolidato, in quanto società che detiene il controllo di altre società, in aggiunta al c.d. bilancio separato.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP S.p.A. al 31/12/2007, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, ad esclusione delle quote detenute in F2i SGR S.p.A. e in Galaxy S.à.r.l., di competenza della Gestione Ordinaria.

Di seguito si riporta una breve descrizione di tutte le società partecipate, ad esclusione della società controllata Terna S.p.A. per la quale si rinvia al primo capitolo della relazione sulla gestione:

Eni S.p.A. ("Eni")

Eni è un'impresa integrata nell'energia che opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione e commercializzazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni. La società vanta competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Eni è presente in circa 70 paesi con oltre 73.000 dipendenti. Le quattro principali attività di *business* sono: Exploration & Production, Gas & Power, Refining & Marketing, Ingegneria e Costruzioni.

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

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 ora presente in 21 paesi, con una potenza di circa 80.000 MW e serve 50 milioni di clienti nell'elettricità e nel gas. Tali attività sono presidiate attraverso una organizzazione in divisioni: Generazione ed Energy Management, Ingegneria e Innovazione, Mercato, Infrastrutture e Reti, Internazionale, Iberia e America Latina.

Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana. Dal 20 dicembre 2007 ha avuto efficacia il *delisting* dal New York Stock Exchange.

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). Dal mese di marzo 2007 Poste Italiane è entrata nel settore delle telecomunicazioni come operatore mobile virtuale attraverso la società controllata PosteMobile S.p.A..

STMicroelectronics Holding N.V. ("STH")

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.

In occasione della determinazione del valore di bilancio al 31 dicembre 2007 della partecipazione detenuta in STH, si è proceduto a stimare il *fair value* del pacchetto di azioni STMicroelectronics N.V. di proprietà di STH e che costituiscono l'unica attività significativa detenuta dalla società; si ricorda inoltre che il passivo di bilancio di STH risulta essere composto pressoché interamente da patrimonio netto. Proprio alla luce della struttura di bilancio di STH, risulta possibile determinare il *fair value* della partecipazione detenuta da CDP S.p.A. nella società sulla base del valore di mercato del corrispondente pacchetto azionario in STMicroelectronics N.V.. Si è quindi proceduto ad iscrivere la partecipazione in STH nel bilancio 2007 di CDP S.p.A. ad un valore di 949 milioni di euro, determinato sulla base dell'andamento, registrato nell'ultimo periodo dell'esercizio 2007, delle quotazioni di borsa dell'azione STMicroelectronics N.V.. Tale valutazione ha determinato una rettifica di valore nel bilancio consolidato di CDP S.p.A. pari a 479,2 milioni di euro, che ha impattato interamente il conto economico dell'esercizio 2007.

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. Gli attuali sottoscrittori di Galaxy sono la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC"), il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW") e CDP S.p.A.. 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 S.p.A. è azionista di Galaxy con un impegno finanziario massimo complessivo di 100 milioni di euro, dei quali a fine 2007 risultano versati 21 milioni di euro.

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

La società è un intermediario finanziario iscritto nell'apposita sezione del-

l'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, annunciando la chiusura della prima tranche di sottoscrizioni all'esito della quale è stata raggiunta una disponibilità di oltre 1.500 milioni di euro, che si sommeranno ad ulteriori risorse che verranno raccolte nel corso del 2008.

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 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 dell'ICS, che oltre a finanziare impianti sportivi, potrà 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.