

Nel corso del 2007, a seguito della conclusione della fase di realizzazione del progetto preliminare dell'opera curata da TdG, CDP S.p.A. ha esplorato alcune prospettive di cessione della partecipazione del 33,33% detenuta nel capitale della società. In tale contesto, CDP S.p.A. ha avuto contatti con alcuni soggetti pubblici e società a partecipazione pubblica che hanno manifestato interesse al acquistare la quota dalla stessa detenuta in TdG e sta attualmente valutando le offerte ricevute al fine di effettuare la cessione alle migliori condizioni.

4.2.2 I fondi comuni di investimento sottoscritti dalla CDP

(milioni di euro)

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

				31/12/2007
	Numero di quote	Valore di bilancio	Settore di investimento	Società di gestione del risparmio
1. Fondo PPP Italia	350	328	infrastrutture e progetti PPP	Fondaco SGR
2. Fondo Abitare Sociale 1	20	1.000	Social Housing	Polaris Investment Italia SGR
3. F2i - Fondo Italiano per le infrastrutture(*)	150	-	Infrastrutture	F2i Fondi Italiani per le infrastrutture SGR

(*) Fondo sottoscritto in data 19 dicembre 2007, per il quale nell'anno 2007 non sono stati effettuati versamenti

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 in 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 (e.g., rappresentanza nei CdA delle società partecipate) nei seguenti settori:

- edilizia civile (scuole, ospedali, uffici pubblici, ecc.);
- ambiente e riqualificazione urbana;
- trasporti e gestione di servizi pubblici locali (*public utilities*).

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 31/12/2007 sono stati versati 328 mila euro.

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. 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 31/12/2007 è stato versato un milione di euro.

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, ha una disponibilità di oltre 1.500 milioni di euro. Ulteriori risorse verranno raccolte nel corso del 2008. CDP S.p.A. ha sottoscritto quote del Fondo F2i corrispondenti ad un impegno finanziario di 150 milioni di euro.

Nel corso del 2007 non sono stati effettuati versamenti a beneficio del fondo.

4.2.3 Le partecipazioni di Terna

Il Gruppo Terna è sintetizzato nel prospetto seguente:

Denominazione	Sede legale	Attività	% di possesso diretto
<u>Controllo diretto Terna SpA</u>			
Terna Participações SA	Rio de Janeiro (Brasile)	Possesso di partecipazione in altre società che svolgono attività nel settore di trasmissione dell'energia elettrica	66
R.T.L. Rete Trasmissione Locale	Roma	Realizzazione e manutenzione di reti di trasmissione dell'energia elettrica	100
InTERNAtional S.p.A.	Roma	Realizzazione e manutenzione di reti di trasmissione dell'energia elettrica in Italia e all'estero	100
<u>Controllo tramite Terna Participações SA</u>			
T.S.N. - Transmissora Sudeste Nordeste SA (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	Realizzazione e manutenzione di reti di trasmissione dell'energia elettrica	100
Novatrans Energia SA	Rio de Janeiro (Brasile)	Realizzazione e manutenzione di reti di trasmissione dell'energia elettrica	100
Lovina Participações SA			99,99
ETAU - Empresa de Transmissão do Alto Uruguai SA	São Paulo (Brasile)	Realizzazione e manutenzione di reti di trasmissione dell'energia elettrica	52,58

Ad esse vanno aggiunte la società collegata CESI SpA, partecipata da Terna al 24,36% e la società a controllo congiunto ETAU SA, acquisita nel corso dell'esercizio e di cui Terna Participações detiene il 52,58% del capitale sociale.

Per quanto riguarda le partecipazioni in società nazionali si evidenzia quanto segue:

RTL Rete di trasmissione Locale

A valle delle scritture di consolidamento e delle rettifiche per l'adeguamento ai principi contabili internazionali (IFRS) adottati dalla Capogruppo, l'apporto della società al risultato del Gruppo Terna del corrente esercizio è pari a circa 27,9 milioni di euro.

Come noto, già dal 1° ottobre 2005, RTL ha affidato alla Capogruppo, tramite un apposito contratto stipulato a condizioni di mercato, l'attività di esercizio e quella di manutenzione ordinaria delle Linee di Proprietà di RTL. Sono, inoltre, attivi altri due contratti (Contratto di servizi generali e di Tesoreria) con la Controllante, anch'essi regolati a condizioni correnti di mercato o in base a valorizzazioni effettuate in funzione del costo previsto in rapporto alle quantità di prodotto/servizio utilizzato.

Fusione di RTM1 e RTM2 in RTL

Con atto di fusione stipulato in data 24 luglio 2007 RTL SpA ha incorporato le società interamente controllate RTM1 SpA e RTM2 SpA (acquisite il 24 novembre 2006). La fusione è efficace dal 31.07.2007. Il progetto di fusione è stato deliberato in data 18 aprile 2007, ai sensi dell'art. 2501-bis del codice civile, dalle rispettive assemblee dei soci di RTL, RTM1 e RTM2, sulla base dei Bilanci dell'ultimo esercizio delle Società partecipanti alla fusione al 31 dicembre 2006, con annullamento di tutte le azioni delle Società incorporande, secondo le modalità previste nel medesimo progetto e quindi senza aumento di capitale della incorporante e senza alcun rapporto di cambio, né conguaglio in denaro; gli effetti contabili e fiscali della fusione di RTM1 e RTM2 retroagiscono al 01 gennaio 2007.

Acquisizione e incorporazione in RTL di RTT Srl

In data 28 giugno è stata perfezionata l'acquisizione, con efficacia 30 giugno 2007, dell'intero capitale sociale di AEM Trasporto Energia S.r.l.. Il corrispettivo complessivo per l'acquisto della partecipazione all'intero capitale sociale di AEM TE è stato pari a 38,1 milioni di euro; la società ha inoltre modificato la denominazione sociale in "Rete Trasmissione Torino" (in forma abbreviata RTT Srl). In data 18 dicembre, è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione di RTT S.r.l. in RTL S.p.A., con efficacia reale al 31 dicembre 2007, secondo quanto previsto dal progetto di fusione approvato, in data 12 ottobre, dalle Assemblee dei soci delle società RTL S.p.A. e RTT S.r.l., sulla base delle situazioni patrimoniali al 30 giugno 2007 con annullamento di tutte le quote della Società incorporanda, secondo le modalità previste nel medesimo progetto e quindi senza aumento di capitale della incorporante e senza alcun rapporto di concambio né conguaglio in denaro. Gli effetti contabili e fiscali della fusione di di RTT retroagiscono al 01 luglio 2007.

Nuovi contratti con società controllate

In data 1 febbraio 2007 Terna ha stipulato con RTM1 e RTM2 due contratti di servizio (acquisiti dall'incorporante RTL), che assicurano la fornitura di servizi di interesse aziendale, provvedendo:

- 1) al coordinamento - anche attraverso idonee iniziative di formazione - delle risorse manageriali;
- 2) al coordinamento amministrativo e finanziario della società controllata, ivi inclusa l'impostazione e la gestione delle attività finanziarie della medesima;
- 3) alla fornitura di altri servizi in aree di specifico interesse aziendale.

In data 17 luglio 2007, Terna ha concluso con RTM1 (ora RTL) un contratto avente per oggetto la fornitura, da parte della Capogruppo, di una serie

di servizi tecnici a linee e stazioni di RTM1; in particolare:

- 1) attività finalizzate alla conservazione in stato di perfetta efficienza delle linee elettriche e delle stazioni attraverso manutenzioni ordinarie di tutte le componenti;
- 2) attività di supervisione e controllo delle linee e delle stazioni;
- 3) interventi di manutenzione su guasto in seguito ad eventi eccezionali nonché di manutenzione straordinaria e/o modifica impianti.

Società INTERNAtional

In data 10 settembre 2007, Terna SpA ha costituito la società INTERNAtional SpA con sede a Roma e capitale sociale pari a 120 mila euro. Oggetto sociale sono le attività di progettazione, realizzazione, gestione, sviluppo e manutenzione di reti ed altre infrastrutture nei settori della trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica, in Italia e all'estero, nonché le correlate attività di ricerca, consulenza e assistenza.

Relativamente, invece, alle partecipazioni in società brasiliane si riporta quanto segue:

Acquisizione Empresa de Transmissão do Alto Uruguai S.A. - "ETAU"

In data 6 luglio 2007, Terna Participações ha firmato un accordo con Alcoa Alluminio SA e Camargo Correa Cimentos SA per l'acquisizione del 52,58% del capitale sociale di Empresa de Transmissão do Alto Uruguai S.A. ("ETAU"). L'operazione si è perfezionata il 28 dicembre 2007 a valle dell'approvazione da parte dell'Autorità di regolazione locale (Agência Nacional de Energia Elétrica, ANEEL) e della banca finanziatrice (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, BNDES).

Il prezzo pagato per l'acquisto della partecipazione è stato complessivamente pari a 60,8 M.ni R\$ (pari a circa 23 milioni di euro).

ETAU, è titolare di una concessione trentennale per l'esercizio della linea di trasmissione Campos Novos - Santa Marta a 230 kV, situata nel Sud del Brasile con una estensione di circa 188 Km, dalla sottostazione di Campos Novos nello stato di Santa Caterina alla sottostazione Santa Maria nello stato di Rio Grande do Sul con le sottostazioni intermedie di Barra Grande e Lagoa Vermelha.

L'acquisizione permette alla Capogruppo di consolidare ulteriormente la propria presenza in Brasile e di accrescere in termini strategici le attività di Terna Participações, esprimendo le sue potenzialità di sviluppo nelle infrastrutture energetiche del Paese.

Acquisizione ed incorporazione GTESA e PATESA e contestuale aumento del Capitale Sociale di TSN

La società TSN ha perfezionato in data 30 novembre 2007 l'acquisizione

dell'intero capitale sociale delle società Goiana Transmissora de Energia S.A. - "GTESA" e Paraíso Açu per Transmissora de Energia S.A - "PATESA". L'acquisizione, disciplinata da un contratto di compravendita firmato in data 21 agosto 2007, è stata perfezionata a seguito dell'approvazione dell'operazione da parte dell'Autorità di regolazione locale (ANEEL) e della banca finanziatrice BNDES.

GTESA e PATESA sono concessionarie complessivamente di 186 km di linee a 230 KV che comprendono le linee Goianinha/Mussurê e Paraíso/Açu.

L'operazione permette a Terna di consolidare ulteriormente la propria presenza in Brasile. Le società acquisite sono titolari di concessioni nel nord est del Paese dove il Gruppo Terna è già presente attraverso la controllata TSN. Il controvalore complessivo per l'acquisto della totalità dei pacchetti azionari di GTESA e PATESA è pari a 92,8 milioni di R\$ (circa 35 milioni di euro). Al 30 novembre 2007 le due società avevano un asset pari a 48,2 milioni di R\$ (circa 18,3 milioni di euro) e debiti finanziari per 23,1 milioni di reais (circa 8,8 milioni di euro). Le linee di cui sono concessionarie GTESA e PATESA hanno diritto ad un canone annuo pari, rispettivamente a 4,8 milioni di reais (circa 1,8 milioni di euro) e a 11,2 milioni di reais (circa 4,2 milioni di euro). Contestualmente all'acquisizione si è proceduto alla fusione per incorporazione di GTESA e PATESA in TSN al fine di realizzare le partecipazioni ed ottimizzare i costi amministrativi. La differenza (pari a 67,2 milioni di R\$) tra il prezzo pagato per l'acquisizione delle società (pari a 92,8 milioni di R\$) e il *fair value* delle attività acquisite e passività assunte e sostenute, pari a 25,6 milioni di R\$, è stata attribuita ad avviamento (disavanzo di fusione).

Per finanziare l'acquisizione TSN ha effettuato un aumento di Capitale sociale interamente sottoscritto da Terna Participações, per un importo pari a 93 milioni di R\$ realizzato attraverso l'emissione di 2.000.000 azioni preferenziali riscattabili.

Lovina Participações (Lovina) - Empresa de Transmissão de Energia do Oeste Ltda ("ETEO")

In data 13 settembre 2007 Terna Participações ha acquisito il 99,99% di Lovina Participações Ltda., società di nuova costituzione, con capitale sociale pari R\$ 1.000 e sede a Rio de Janeiro - Brasile.

Il 17 settembre Terna Participações ha firmato, attraverso la controllata Lovina Participações Ltda., l'accordo per l'acquisto dell'intero capitale sociale della società Empresa de Transmissão de Energia do Oeste Ltda ("ETEO"), concessionaria di 502 km di linee di trasmissione a 440KV nello Stato di San Paolo. Il corrispettivo dell'operazione è pari a 562,2 milioni di R\$ (per un controvalore di circa 217 milioni di euro).

ETEO, titolare di una concessione trentennale, nel corso del 2006 ha registrato ricavi pari a 92,1 milioni di R\$ con un Ebitda pari a 71,3 milioni di R\$ e un utile netto di 45,8 milioni di R\$.

Il *closing* dell'operazione è ancora soggetto all'approvazione da parte

dell'Autorità di regolazione locale (ANEEL, Agência Nacional de Energia Elétrica).

In data 13 dicembre 2007 la società è stata trasformata in "Sociedade Anônima" (S.A.) e denominata Lovina Participações S.A..

Novatrans Energia (NVT)

A valle delle scritture di consolidamento e delle rettifiche per l'adeguamento ai principi contabili internazionali (IFRS) adottati dalla Capogruppo, l'apporto della società al risultato del Gruppo del corrente esercizio è pari a circa 21,8 milioni di euro.

Per quanto riguarda l'attività operativa, nel corso del 2007 è stata unificata la conduzione delle linee Camaçari - Sapeaçu dal Centro di Teleconduzione di Samambaia. La manutenzione delle stazioni è continuata con personale proprio che, nel corso del primo semestre 2007, ha eseguito tutte le attività di routine e di pronto intervento nelle stazioni. In vista del termine del contratto stipulato con Cotesa, previsto il 15 gennaio 2008, sono state organizzate le squadre di manutenzione di linea con risorse e apparecchiature proprie.

Transmissora Sudeste Nordeste (TSN)

A valle delle scritture di consolidamento e delle rettifiche per l'adeguamento ai principi contabili internazionali (IFRS) adottati dalla Capogruppo, l'apporto della società al risultato del Gruppo del corrente esercizio è pari a circa 33,9 milioni di euro.

La manutenzione e la conduzione degli impianti è stata eseguita da Transener con supervisione da parte del personale utilizzato anche per Novatrans.

Alla fine dell'esercizio il contratto di manutenzione con Transener è stato rescisso consensualmente con l'obiettivo di operare le attività con risorse interne a partire dal 1 febbraio 2008.

4.2 LE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

4.2.1 Le immobilizzazioni materiali della CDP

Le immobilizzazioni materiali della CDP si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2007	Valore netto finale	Variazione esercizio (%)
Terreni	117.406	0	0	117.406	0,0
Immobili	75.197	1.494	(2.454)	74.237	(1,3)
Impianti	6.012	2.750	(1.851)	6.911	15,0
Hardware e macchine d'ufficio elettroniche	3.992	993	(1.191)	3.794	(5,0)
Mobili e arredi	1.800	1.832	(539)	3.093	71,8
Immobilizzazioni materiali in corso	3.558	(1.951)	0	1.607	(54,8)
Manutenzioni su beni di terzi	295	866	(92)	1.069	262,8
Altre	52	65	(29)	88	67,0
TOTALE	208.312	6.049	(6.156)	208.205	(0,1)

Il valore di tali investimenti presenta una sostanziale stabilità rispetto al precedente esercizio (-0,1%), 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 16,1% dettagliato come segue.

4.2.2 Le immobilizzazioni materiali di Terna

Le immobilizzazioni materiali del Gruppo Terna si attestano a 5.613 milioni di euro, registrando una crescita dell'8,4%. L'incremento degli immobili, impianti e macchinari, pari a 437,2 milioni di euro, è essenzialmente riconducibile:

- per la Capogruppo (euro +342,2 milioni) all'effetto netto dei nuovi investimenti, degli ammortamenti dell'esercizio e della rilevazione di contributi afferenti gli impianti e delle dismissioni;
- per le società brasiliane (euro +56,6 milioni) all'acquisizione degli asset delle società GTESA e PATESA (euro 16,9 milioni), alle differenze di cambio positive rilevate sul valore delle immobilizzazioni per effetto dell'ap-

prezzamento del rapporto di cambio R\$/Euro (euro 49,7 milioni) nonché all'effetto netto dei nuovi investimenti (euro 10,0 milioni) e degli ammortamenti (euro 20,0 milioni);

- per la controllata RTL (euro +38,4 milioni) principalmente all'acquisizione degli impianti di RTT (euro 31,8 milioni) ed ai nuovi investimenti dell'esercizio (euro 6,7 milioni al netto degli ammortamenti).

Oltre alle ordinarie movimentazioni intervenute nell'esercizio, la voce rileva il trasferimento di impianti di trasmissione (euro 28,4 milioni) dalla controllata RTL alla capogruppo Terna. L'atto di trasferimento, perfezionato in data 12 dicembre 2007, rientra nell'attuazione del piano di razionalizzazione della rete elettrica della Valcamonica e della Valtellina concordato dalla Capogruppo con gli Enti locali interessati e con il Ministro dello Sviluppo Economico.

Si riportano di seguito alcuni dati relativi alla Rete di trasmissione del Gruppo Terna:

Rete di Trasmissione Nazionale

La consistenza degli impianti del Gruppo in Italia, è riportata nella tabella seguente:

	T.E.R.N.A.		RTL		TOTALE	
	N°	Km	N°	Km	N°	Km
Stazioni	319	-	47	-	366	-
Trasformatori	586	-	24	-	610	-
Stalli	4.111	-	326	-	4.437	-
Linee	-	36.142	-	3.304	-	39.446
Terne	1.995	40.034	164	4.167	2.159	44.201

Si segnala che le principali variazioni intervenute nel corso del 2007, sono attribuibili:

- alla società RTL per gli *asset* acquisiti mediante l'incorporazione di RTT avvenuta nel corso dell'anno (numero 5 stazioni compresa la stazione elettrica di Moncalieri precedentemente acquisita da Iride energia, 5 trasformatori, 213 Km e 10 unità di terne), e
- alla Capogruppo, le cui variazioni intervenute nell'esercizio sono descritte nel corrispondente paragrafo della Relazione sulla Gestione Terna SpA al 31 dicembre 2007, cui si rimanda.

Rete di Trasmissione in Brasile

La consistenza degli impianti del Gruppo in Brasile, è riportata nella tabella seguente:

	TSN		NOVATRANS		TOTALE	
	TSN	GTESA / PATESA				
	N°	Km	N°	Km	N°	Km
Stazioni	7	-	-	-	7	-
Trasformatori	14	-	-	-	14	-
Stalli	31	-	4	-	45	-
Linee	-	1.183	-	186	-	2.647
Terne	12	1.183	2	186	19	2.647

Si segnala che nel confronto con le consistenze del 2006 sono aumentate per 186 Km le linee a seguito dell'acquisizione degli impianti negli stati di Paraíba, Pernambuco e Rio Grande do Norte.

4.3 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE**4.3.1 La raccolta della CDP**

La composizione della raccolta della CDP è dettagliata nella tabella seguente.

(milioni di euro)

RACCOLTA

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione (%)
Debiti verso banche	698	265	164,0
Debiti verso clientela	10.951	10.226	7,1
Debiti rappresentati da titoli obbligazionari	9.314	8.741	6,6
Raccolta postale	157.248	144.540	8,8
TOTALE RACCOLTA	178.213	163.772	8,8

I debiti verso le banche presentano un consistente aumento dovuto principalmente ai due nuovi finanziamenti ottenuti dalla Banca europea per gli investimenti (per complessivi 101 milioni di euro) e all'incremento dei depositi relativi ai contratti di garanzia CSA (Credit Support Annex), dovuto anche alla stipula di nuovi accordi con controparti di mercato.

I debiti verso la clientela, incrementati del 7,1%, fanno sostanzialmente riferimento alla quota parte dei prestiti di scopo in ammortamento al 31/12/2007 non ancora erogata, pari a 10.895 milioni di euro. Tale voce, comprende, inoltre, i fondi ricevuti dallo Stato, ancora da somministrare al

31/12/2007, correlati alla concessione ed erogazione di contributi per l'acquisto e/o il *leasing* di veicoli a minimo impatto ambientale.

I debiti rappresentati da titoli risultano incrementati a seguito delle nuove emissioni obbligazionarie, per un nominale complessivo, alla data di emissione, di 564 milioni di euro.

Tra queste si segnala, la prima emissione in valuta (in Yen giapponesi) per un controvalore di 64 milioni di euro (alla data di emissione) e scadenza al 2017. Il rischio di cambio connesso a tale emissione è stato opportunamente coperto con strumenti derivati.

Al 31 dicembre 2007, lo stock di Risparmio postale di pertinenza CDP S.p.A. ammontava complessivamente a 157 miliardi di euro contro i 145 miliardi di euro del 2006, con un incremento pari a circa il 9%.

(milioni di euro)			
STOCK DI RISPARMIO POSTALE	31/12/2007	31/12/2006	Variazione (%)
Libretti postali	76.286	70.583	8,1
Buoni fruttiferi postali	80.962	73.957	9,5
TOTALE	157.248	144.540	8,8

4.3.2 Le passività finanziarie del Gruppo Terna

Nella tabella seguente è riportata la composizione dei Finanziamenti e delle passività finanziarie iscritte nel bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2007.

(milioni di euro)			
	Valore contabile		Variazione
	31/12/2007	31/12/2006	
Obbligazioni	1.840,40	1.406,60	433,8
Prestiti bancari	925,1	961,3	(36,2)
Finanziamenti a lungo termine	2.765,50	2.367,90	397,6
Derivati CFH	0	6,2	(6,2)
Derivati FVH	57,5	0	57,5
Derivati di trading	0,5	0	0,5
Passività finanziarie non correnti	58	6,2	51,8
Finanziamenti a breve termine	0	50	(50)
Quote correnti finanziamenti a lungo termine	71,8	71,1	0,7
Finanziamenti a breve			
e quote a breve di finanziam. m/i	71,8	121,1	(49,3)
TOTALE	2.895,30	2.495,20	400,1

L'indebitamento lordo dell'esercizio è aumentato di euro 400,1 milioni attestandosi ad euro 2.895,3 milioni.

La variazione del valore dei prestiti obbligazionari rilevata nell'esercizio (euro 433,8 milioni) è attribuibile per euro 502,8 milioni alla nuova emissione obbligazionaria realizzata da Terna nel corso del 2007 e per euro 69,0 milioni al decremento del *fair value* dei Prestiti Obbligazionari 2014-2024. Quest'ultima variazione è compensata dall'incremento del *fair value* dei derivati (complessivamente pari ad euro 70,0 milioni, di cui euro 12,0 milioni quale riduzione delle attività finanziarie ed euro 58,0 milioni come aumento delle passività finanziarie).

Il 23 ottobre 2007 Terna S.p.A. ha emesso un Bond indicizzato all'inflazione italiana (FOI - Indice dei prezzi al consumo senza tabacchi per famiglie di operai e impiegati) della durata di 16 anni con scadenza 15 settembre 2023 per rifinanziare il debito a breve esistente e coprire gli ulteriori fabbisogni previsti dal Piano Industriale. Il titolo prevede una cedola a tasso fisso (2,731%) calcolata su un valore nominale rivalutatosi semestralmente all'inflazione e rimborsato a scadenza.

4.4 L'ANDAMENTO ECONOMICO

4.4.1 I risultati economici della CDP

Si riepilogano di seguito i principali aggregati economici del 2007:

DATI ECONOMICI	(milioni di euro)		
	31/12/2007	31/12/2006	Variazione (%)
Margine di interesse	2.206	1.780	23,9
Margine d'intermediazione	2.423	2.533	(4,3)
Risultato netto della gestione finanziaria	2.414	2.499	(3,4)
Risultato di gestione	2.349	2.432	(3,4)
Utile dell'operatività corrente al lordo delle imposte	1.869	2.434	(23,2)
UTILE D'ESERCIZIO	1.374	1.876	(26,8)

I risultati economici raggiunti nell'esercizio si confermano in generale positivi e superiori, se si esclude l'impatto di voci non ricorrenti, ai risultati del 2006. In particolare l'esercizio 2006 aveva beneficiato di ricavi non ricorrenti per circa 260 milioni di euro, riferiti al risultato dell'attività di negoziazione e a parte dell'utile da cessione o riacquisto di attività, mentre i risultati 2007 scontano una rettifica di valore del portafoglio partecipazioni di 472 milioni di euro (i valori indicati sono da intendersi, ove rilevante, al lordo del relativo effetto fiscale).

Nel dettaglio, il margine di interesse, pari a 2.206 milioni di euro evidenzia una crescita di quasi il 24%, imputabile sia all'incremento delle masse inter-mediate che ad un'ottimizzazione del margine tra il rendimento dell'attivo e il costo del passivo.

Il margine di intermediazione è pari a 2.423 milioni di euro e sconta una diminuzione del 4% rispetto al 2006, dovuta, come anticipato, al venir meno dei citati ricavi di natura non ricorrente che avevano positivamente influenzato i risultati dell'esercizio precedente. Escludendo l'effetto di tali voci, i risultati 2007 risulterebbero superiori a quanto raggiunto nel 2006, in quanto l'andamento positivo dal margine di interesse ha più che compensato la diminuzione riscontrata nei dividendi percepiti dalle società partecipate, l'aumento delle commissioni passive di gestione del Risparmio postale e la diminuzione degli indennizzi percepiti a fronte dell'estinzione anticipata di prestiti.

L'utile netto, pari a 1.374 milioni di euro, evidenzia un calo del 27% rispetto all'esercizio precedente. In aggiunta a quanto in precedenza evidenziato, è necessario considerare che l'utile di esercizio risente in maniera significativa della rettifica di valore che si è resa necessaria per la partecipazione detenuta in STMicroelectronics Holding N.V. Anche con riferimento al risultato netto pertanto l'esercizio 2007 evidenzerebbe un progresso rispetto al 2006, se non si considerano appunto gli effetti delle poste di natura straordinaria o non ricorrente.

4.4.2 I risultati economici del Gruppo Terna

Si riporta di seguito il conto economico gestionale del Gruppo Terna per gli anni 2007 e 2006

	2007	2006	(milioni di euro)	
			Variazioni	%
Ricavi:				
- Corrispettivo Utilizzo Rete	1.211,0	1.145,6	65,4	5,7
- Altre partite energia	43,3	41,9	1,4	3,3
- Altre Vendite e Prestazioni	41,9	41,2	0,7	1,7
- Altri Ricavi e Proventi Diversi	52,0	47,8	4,2	8,8
TOTALE RICAVI	1.348,2	1.276,5	71,7	5,6
Costi operativi:				
- Costo del lavoro	194,0	214,3	(20,3)	(9,5)
- Servizi e godimento beni di terzi	135,2	145,3	(10,1)	(7,0)
- Materiali	10,1	9,6	0,5	5,2
- Altri costi	31,1	38,7	(7,6)	(19,6)
TOTALE COSTI OPERATIVI	370,4	407,9	(37,5)	(9,2)
MARGINE OPERATIVO LORDO	977,8	868,6	109,2	12,6
Ammortamenti	255,1	212,4	42,7	20,1
RISULTATO OPERATIVO	722,7	656,2	66,5	10,1
- Proventi (Oneri) finanziamenti netti	(116,9)	(29,4)	(87,5)	297,6
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	605,8	626,8	(21,0)	(3,4)
- Imposte sul risultato dell'esercizio	173,0	235,2	(62,2)	(26,4)
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	432,8	391,6	41,2	10,5
- Quota di pertinenza del Gruppo	413,9	389,1	24,8	6,4
- Quota di pertinenza dei Terzi	18,9	2,5	16,4	656,0

I ricavi 2007, pari a 1.348,2 milioni di euro (1.111,2 milioni di euro per la Capogruppo, 70,8 milioni di euro per la controllata Italiana RTL e 166,2 milioni di euro per le controllate brasiliane), registrano un aumento di 71,7 milioni di euro (+5,6% rispetto ai 1.276,5 milioni di euro del 2006).

L'incremento netto dei ricavi deriva essenzialmente:

- dal maggior corrispettivo per l'utilizzo della rete pari a circa +65,4 milioni di euro per effetto dei seguenti fenomeni:
 - maggiori ricavi per il trasporto di energia nella rete di trasmissione nazionale italiana (pari a 55,8 milioni di euro) principalmente attribuibili :
 - per la controllante (+0,3 milioni di euro) alla somma algebrica di minori ricavi per conguagli netti anni pregressi per 51,5 milio-

ni di euro (nell'esercizio precedente furono rilevati euro 47,3 milioni derivanti dagli effetti della Delibera 162/06 dell'AEEG relativa all'integrazione tariffaria dell'anno 2005) e dei maggiori ricavi pari a 51,8 milioni di euro relativi all'evoluzione tariffaria nonché ai maggiori corrispettivi CTR principalmente originati dal maggior rilascio delle quote di ricavo riferite al Piano di difesa (euro 9,0 milioni);

- per la controllata RTL maggiori ricavi (+55,4 milioni di euro) essenzialmente relativi al corrispettivo CTR, dell'intero esercizio, delle società RTM1 e RTM2 (incorporate in RTL in data 31 luglio e presenti nel perimetro di consolidamento 2006 per il solo mese di dicembre) e dei ricavi della società RTT (incorporata in RTL con efficacia 31 dicembre 2007) riferiti al secondo semestre dell'esercizio corrente;
- maggiori ricavi per le società brasiliane pari a circa 9,6 milioni di euro (linearizzati per tutta la durata della concessione) da attribuirsi essenzialmente all'adeguamento annuale del canone di concessione e dell'apprezzamento della moneta locale (euro 3,8 milioni);
- nella voce Altre partite energia (+1,4 milioni di euro) riferita essenzialmente al corrispettivo riconosciuto per la rilevazione delle misure (componente MIS - euro +0,7 milioni) ed al corrispettivo riconosciuto per il servizio di dispacciamento (componente DIS - euro +0,7 milioni);
- nella voce Altre vendite e prestazioni (+0,7 milioni di euro) essenzialmente per maggiori proventi derivanti dalle attività non regolamentate svolte nell'esercizio;
- nella voce Altri ricavi e proventi (+4,2 milioni di euro) principalmente per l'effetto congiunto dei maggiori affitti attivi (euro +4,4 milioni) per il contratto sottoscritto con Enel Distribuzione per l'utilizzo di infrastrutture di Terna per le comunicazioni in onde convogliate, dei maggiori rimborsi assicurativi per danni (+2,4 milioni di euro) al netto delle minori quote di competenza dei contributi in c/impianti rilevate per la maggior parte dalla Capogruppo (-4,1 milioni di euro).

I **costi operativi** ammontano a 370,4 milioni di euro (322,8 milioni di euro per la Capogruppo, 11,4 milioni di euro per la controllata Italiana RTL e 36,2 milioni di euro per le controllate estere) e rilevano un decremento del 9,2% (-37,5 milioni di euro) rispetto al dato 2006 principalmente attribuibile alla Capogruppo (-46,3 milioni di euro) compensato da maggiori costi della società RTL (+7,9 milioni di euro) attribuibili principalmente alle società

incorporate RTM1 e RTM2 presenti nel perimetro di consolidamento soltanto nel mese di dicembre 2006.

In particolare per la Capogruppo la riduzione dei costi operativi è principalmente identificabile:

- nel decremento del costo del personale per -22,3 milioni di euro riconducibile essenzialmente a:
 - maggior costo del personale relativo ai dipendenti delle controllate italiane ex RTM1 e ex RTM2 incluse nel perimetro di consolidamento a partire dal mese di dicembre 2006 ed ex RTT acquistata in data 30 giugno 2007 (stimabile in euro 6,4 milioni);
 - riduzione del TFR (euro -8,7 milioni) quale differenza di calcolo attuariale in applicazione della nuova normativa in vigore dall'esercizio corrente;
 - rilascio del maggior accantonamento effettuato al 31 dicembre 2006 per contributi previdenziali Inps per la quota, non dovuta, riferita all'assicurazione contro la disoccupazione volontaria (circa euro -3,9 milioni);
 - minori oneri connessi alla risoluzione consensuale anticipata del rapporto di lavoro per i dipendenti che hanno maturato il diritto alla pensione (euro -5,5 milioni);
 - maggiori costi capitalizzati per lavori interni (circa 14,8 milioni di euro);
- nella riduzione dei costi per servizi per -11,7 milioni di euro riconducibili prevalentemente alla politica di razionalizzazione dei servizi acquistati che ha condotto a risparmi sui costi riferibili, in particolare, a servizi informatici (euro -6,4 milioni, in precedenza acquisiti prevalentemente nell'ambito del Gruppo Enel), a telefonia e spese di teletrasmissione (euro -5,5 milioni), noleggio di autoveicoli (euro -3,8 milioni) e servizi assicurativi (euro -0,3 milioni). Si rilevano, peraltro, maggiori costi relativi ad appalti e prestazioni per le ordinarie attività di manutenzione degli impianti e spese per servizi generali pari a circa euro 4,3 milioni;
- nei maggiori accantonamenti dell'esercizio 2006 per crediti riferiti a partite energia di probabile inesigibilità (euro -11,5 milioni).

Il **marginale operativo lordo** si attesta a 977,8 milioni di euro, con un incremento di 109,2 milioni di euro rispetto ai 868,6 milioni di euro del 2006 (+12,6%). Le controllate brasiliane contribuiscono per 130,0 milioni di euro, e RTL per 59,4 milioni di euro.

Gli ammortamenti dell'esercizio crescono di 42,7 milioni di euro rispetto al 2006 (+20,1%), attribuibili per 18,5 milioni di euro alla controllante essenzial-