

mente per l'entrata in esercizio di nuovi impianti e per 23,1 milioni di euro alla controllata RTL che include gli ammortamenti delle società incorporate RTM1 e RTM2 (presenti nell'area di consolidamento dell'esercizio 2006 soltanto per il mese di dicembre) uniformati agli standard adottati dal Gruppo Terna a seguito della rivisitazione della vita utile degli *asset* relativi.

Il **risultato operativo** si attesta pertanto a 722,7 milioni di euro con un incremento di 66,5 milioni di euro (+10,1%) rispetto all'esercizio 2006.

L'incremento degli **oneri finanziari netti** rispetto all'esercizio precedente, pari a 87,5 milioni di euro, è essenzialmente riconducibile alla rilevazione nel 2006 della plusvalenza di quotazione di Terna Participações (euro 70,6 milioni).

L'**utile netto** si attesta a 432,8 milioni di euro, in crescita del 10,5% rispetto ai 391,6 milioni di euro dell'esercizio precedente. L'utile netto di Gruppo, scontata la quota di pertinenza delle minoranze pari 18,9 milioni di euro, si attesta a 413,9 milioni di euro in aumento del 6,4 % rispetto all'esercizio 2006.

5. MONITORAGGIO DEL RISCHIO

5.1 LA GESTIONE DEI RISCHI IN CDP

L'andamento del rischio tasso di interesse

Nel corso del 2007 CDP ha contenuto l'esposizione ad un aumento dei tassi di interesse con coperture sull'attivo a tasso fisso della gestione separata, sia con operazioni mirate a coprire parte dello stock esistente, sia realizzando - a partire dalla seconda parte dell'anno - coperture sistematiche dei finanziamenti a tasso fisso di nuova produzione, individuati in base ad una soglia minima di capitale concesso.

L'operatività della Direzione Finanza sul fronte della gestione operativa del rischio ha garantito il rispetto dei limiti trimestralmente fissati dal CdA.

L'esposizione di CDP ad un rialzo dei tassi si è mantenuta per tutto il 2007 nel range -13,5 / -18,1 milioni di euro, partendo da un valore di -16 milioni e attestandosi, a fine esercizio a -15,3 milioni.

A metà del mese di giugno 2007, in previsione dell'aumento dei valori di esposizione ai tassi, evidenziato dalle simulazioni condotte attraverso il sistema di ALM dinamico, DALM, la Direzione Finanza ha intrapreso una serie di operazioni di copertura.

In prossimità del picco raggiunto dal PV01, ed in presenza di una volatilità dei tassi relativamente elevata, nel mese di luglio si è registrato il massimo livello di VaR (579,3 milioni).

Il dispiegarsi degli effetti delle coperture ha consentito la progressiva diminuzione delle misure di rischio, portando il VaR ad un valore di 412,2 milioni a fine esercizio.

Nel corso del 2007 la misurazione dei rischi è stata integrata considerando quale ulteriore parametro di rischio il fattore di inflazione presente nelle serie di buoni postali *Inflation Linked*.

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO DI CONTROPARTE LEGATO ALL'OPERATIVITÀ IN DERIVATI

Nel corso del 2007 tutto il settore bancario e finanziario è stato investito da tensioni su scala globale, legate alla cosiddetta "crisi dei mutui *subprime*". In tale contesto di mercato, CDP ha adottato un approccio improntato alla massima cautela.

Nel corso dell'anno sono stati firmati cinque nuovi contratti di *Credit Support Annex* al fine di mitigare il rischio di controparte attraverso lo scambio di garanzie collaterali.

CDP ha inoltre gestito il rischio di controparte ricorrendo all'*assignment* di alcune operazioni.

Altre iniziative sul fronte del rischio di credito

Nel corso del 2007 sono state condotte attività finalizzate all'arricchimento, al test e al recepimento nei processi organizzativi del modello di portafoglio per la misurazione del rischio di credito originato dalle attività di finanziamento in Gestione Ordinaria.

L'andamento del rischio liquidità

La principale fonte di raccolta di CDP è il Risparmio postale garantito dallo Stato.

Nel corso del 2007 CDP ha incrementato ulteriormente il già elevato saldo del Conto Corrente di Tesoreria.

Per maggiori dettagli sui rischi e sulle relative politiche di copertura si rimanda alla Nota Integrativa.

Il contenzioso legale

In merito al contenzioso in essere si rileva come il numero complessivo delle cause, così come le potenziali passività da questo derivanti, si mantengono, in termini assoluti, su livelli non significativi e che, anche in termini relativi, l'impatto dei potenziali oneri stimati sui conti di CDP appare decisamente poco rilevante.

Più in particolare, e con riferimento alla clientela della Gestione Separata, si osserva che, al 31/12/2007, risultano pendenti 30 cause, il cui *petitum* complessivo stimato non supera i cinquecento mila euro. Tali dati, peraltro, si collocano in un *trend* decrescente rispetto agli anni precedenti e non presentano situazioni in cui sono rilevabili contenziosi seriali che potrebbero far ipotizzare criticità procedurali o nella normativa di riferimento.

In Gestione Ordinaria non vi sono attualmente contenziosi pendenti.

Per quel che concerne il contenzioso di lavoro al 31/12/2007, risultano pendenti 33 cause e che il *petitum* complessivo stimato non supera il milione e cinquecentomila euro.

5.2 LA GESTIONE DEI RISCHI NEL GRUPPO TERNA

Il Gruppo Terna ha definito nell'ambito delle proprie policies per la gestione dei rischi finanziari, approvate dal Consiglio di amministrazione in data 12 novembre 2007, le responsabilità e le modalità operative per le attività di gestione del rischio di mercato (in particolare il rischio di oscillazione dei tassi di interesse e dei cambi) e del rischio di liquidità, con specifico riferimento agli strumenti da utilizzare e a precisi limiti operativi nella gestione degli stessi.

La gestione del rischio di credito è guidata dall'applicazione della Delibera dell'AEEG n. 111/06 che, all'articolo 49, ha introdotto degli strumenti per la limitazione dei rischi legati all'insolvenza dei clienti del dispacciamento, sia in via preventiva sia in caso di insolvenza manifestata. In particolare la deli-

bera prevede tre strumenti a tutela del mercato elettrico: il sistema delle garanzie (fidejussioni rilasciate dai singoli utenti del dispacciamento in relazione al loro fatturato), la possibilità di ricorrere alla risoluzione del contratto di dispacciamento (nel caso di insolvenza o di mancata reintegrazione delle garanzie escusse) e infine la recuperabilità dei crediti non incassati, dopo aver svolto tutte le azioni di recupero, attraverso uno specifico corrispettivo che all'occorrenza viene definito dall'Autorità.

L'esposizione del Gruppo Terna ai suddetti rischi è sostanzialmente rappresentata dall'esposizione della Capogruppo, pertanto si rimanda all'analoga sezione della Nota Illustrativa di Terna Spa per il dettaglio delle analisi svolte. In particolare:

- le controllate non hanno in essere alcun contratto di finanza derivata, né di copertura né di *trading*;
- RTL Spa ha in essere solo un rapporto di conto corrente con la Capogruppo, non ha emesso obbligazioni e i suoi crediti commerciali sono di importo trascurabile (circa 5,7 milioni di euro) rispetto ai crediti commerciali consolidati;
- gli impatti della variazione dei tassi di interesse sulle controllate brasiliane sono trascurabili: la principale fonte di rischio di tasso di interesse deriva dall'indicizzazione della maggior parte del debito brasiliano ad un tasso d'interesse agevolato concesso dalla Banca BNDES. Su tale indebitamento non è stata posta in essere alcuna copertura in considerazione del fatto che il tasso agevolato concesso da BNDES (TJLP) è caratterizzato da una ridotta volatilità e risulta essere vantaggioso se confrontato sia con i tassi domestici a breve (CDI) che con analoghi parametri di tasso per indebitamenti di durate similari. Risultano in essere poi altri finanziamenti effettivamente esposti al rischio di tasso di interesse, ma il cui importo è limitato se considerato nei volumi consolidati (totale di 106,6 milioni di reais brasiliani, pari a circa 40,8 milioni di euro);
- per quanto riguarda le controllate brasiliane l'esposizione al rischio di cambio è limitata alle oscillazioni del real rispetto alle valute che compongono il paniere del finanziamento BNDES - BoC (*Basket of currencies*), il cui importo complessivo è pari a 93,15 milioni di reais (35,7 milioni di euro). L'effetto di un apprezzamento o di un deprezzamento del real rispetto alle valute del *basket* produce comunque effetti marginali rispetto ai dati consolidati.

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

6.1 LE PROSPETTIVE DELLA CDP

Per quanto riguarda l'evoluzione prevedibile della gestione, CDP S.p.A. continuerà il percorso tracciato inizialmente con il Piano Industriale 2005-2009, in coerenza con la missione aziendale e con gli obiettivi strategici in esso definiti.

In generale non è attualmente prevedibile se lo scenario di debolezza che ha caratterizzato nel 2007 il mercato di riferimento per gli impieghi della Gestione Separata si confermerà o meno nel 2008.

In tale contesto, CDP continuerà ad investire nella crescita delle nuove attività avviate nel corso degli ultimi anni e valuterà l'attivazione di nuovi prodotti e nuove linee di *business* ritenuti coerenti con il proprio ruolo e l'attuale Piano Industriale. Nel 2008 le aree caratterizzate dai maggiori tassi di crescita dovrebbero quindi continuare ad essere gli impieghi della Gestione Ordinaria e le erogazioni a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca, oltre che la raccolta tramite il Risparmio postale.

I risultati reddituali attesi per il 2008 dovrebbero essere sostanzialmente in linea con il consuntivo del 2007, prendendo a riferimento per quest'ultimo anno il risultato al lordo delle rettifiche di valore del portafoglio partecipazioni.

6.2 LE PROSPETTIVE DEL GRUPPO TERNA

In data 31 gennaio 2007, Terna ha presentato agli analisti finanziari il Piano Strategico relativo al periodo 2008-2012, approvato dal Consiglio di amministrazione della Società.

Il Piano 2008 – 2012 del Gruppo Terna segue quattro principali linee guida:

- Sviluppo della Rete di Trasmissione Nazionale (RTN): un piano di investimenti complessivo pari a oltre 3,1 miliardi di Euro nel periodo 2008 – 2012 con un incremento di 400 milioni di euro rispetto al Piano precedente. Gli investimenti di sviluppo rappresentano l'80% degli investimenti complessivi e crescono da 2,2 miliardi di euro a 2,5 miliardi di euro;
- Aumento dei margini e controllo dei costi, in particolare razionalizzando i costi per lo svolgimento dell'attività regolamentata in Italia. Nel periodo di Piano i costi complessivi relativi alla Business Unit Italia, a perimetro costante, verranno ridotti di circa 50 milioni di euro rispetto al 2006. Il margine operativo lordo è previsto in crescita dal 71% al 75%

- alla fine del periodo di Piano grazie alla graduale crescita dei ricavi;
- Garantire performance di assoluto livello nella sicurezza del sistema elettrico e nell'affidabilità della Rete di Trasmissione Nazionale in linea con le indicazioni dell'Autorità di regolazione e delle *best practices* internazionali;
- Brasile: creazione di valore attraverso efficienze operative, anche legate alle recenti acquisizioni.

In data 13 febbraio 2008 l'agenzia Standard & Poor's ha confermato il *rating* a lungo termine di Terna pari a "AA-" e quello di breve al livello di A-1+. L'outlook è stato cambiato da stabile a negativo.

L'Agenzia, a valle della presentazione del nuovo piano industriale, evidenzia il possibile impatto negativo sul profilo finanziario dovuto al piano di investimenti previsti per lo sviluppo della Rete di Trasmissione Nazionale ed alla strategia di crescita della Società.

Roma, 28 Aprile 2008

Il Presidente
Alfonso Iozzo



RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

PAGINA BIANCA

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato al 31 dicembre 2007, che è stato comunicato a questo Collegio, unitamente alla relazione degli Amministratori sulla gestione, è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS, emanati dallo IASB ed omologati dalla Commissione Europea ai sensi del regolamento comunitario n.1606 del 19 luglio 2002, in osservanza degli schemi e delle regole stabilite dalla Banca D'Italia (circolare 262/2005). Il bilancio consolidato, è stato redatto successivamente all'accertamento di una situazione di controllo di fatto nei confronti di Terna S.p.A., rilevante ai sensi dell'art. 2359, comma 1 e 2 del c.c., richiamato dall'art. 93 del T.U.F.. Nel premettere che la certificazione e quindi il giudizio sul contenuto e sulla forma del bilancio consolidato sono di competenza della società di revisione KPMG ai sensi della vigente normativa e nel rimandare all'apposita relazione emessa dalla stessa, si attesta che il bilancio consolidato al 31 dicembre 2007:

- è stato redatto adottando i corretti principi contabili;
- il contenuto e la forma dello stesso sono conformi alla legge;
- per quanto concerne il perimetro di consolidamento si rimanda a quanto esposto nella relazione sulla gestione del Gruppo;
- la relazione degli Amministratori al bilancio consolidato soddisfa, sotto il profilo del contenuto, sia gli specifici requisiti obbligatori che quelli generali di completezza e chiarezza.

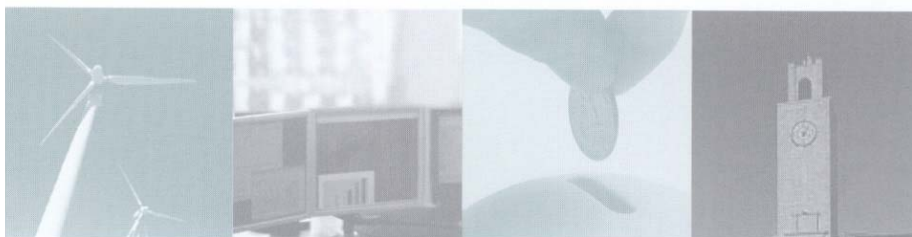
Si attesta, infine, che non sono emersi fatti significativi tali da richiedere segnalazioni agli organi di controllo o menzione nella presente relazione.

Roma, 8 aprile 2008

IL COLLEGIO SINDACALE

Dott. Alberto Sabatini	- <i>Presidente</i>
Prof. Mario Basili	- <i>Sindaco effettivo</i>
Dott. Biagio Mazzotta	- <i>Sindaco effettivo</i>
Avv. Antonio Angelo Arru	- <i>Sindaco effettivo</i>

PAGINA BIANCA



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

PAGINA BIANCA



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Ettore Petrolini, 2
00197 ROMA RM

Telefono 06 809611
Telefax 06 8077475
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 165 bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Agli Azionisti della
Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

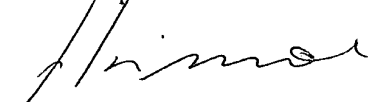
- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti chiuso al 31 dicembre 2007. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

La Società ha predisposto per la prima volta il bilancio consolidato ed ha presentato, a fini comparativi, i dati proforma al 31 dicembre 2006. Tali dati proforma non sono stati da noi assoggettati a revisione contabile e pertanto il giudizio sul bilancio consolidato del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti non si estende a tali dati.

- 3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 31 dicembre 2007 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti per l'esercizio chiuso a tale data.

Roma, 11 aprile 2008

KPMG S.p.A.


Giuseppe Scimone
Socio

KPMG S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International, a Swiss cooperative.

Milano Ancona Aosta Bari
Bergamo Bologna Bolzano Brescia
Catania Como Firenze Genova
Lecce Napoli Novara Padova
Palermo Parma Perugia Pescara
Roma Torino Treviso Trieste Udine
Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 6.726.450,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00708600159
R.E.A. Milano N. 512687
P.IVA 00708600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI

PAGINA BIANCA