ATTI PARLAMENTARI

XVI LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

Doc. **XV**
n. **130**

RELAZIONE DELLA CORTE DEI CONTI

AL PARLAMENTO

sulla gestione finanziaria degli Enti sottoposti a controllo in applicazione della legge 21 marzo 1958, n. 259

CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.

(Esercizi 2007 e 2008)

Trasmessa alla Presidenza il 22 ottobre 2009

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

PAGINA BIANCA

INDICE

Determinazione della Corte dei conti n. 64/2009 del 16 ottobre 2009 ..... *Pag.* 5

Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per gli esercizi 2007 e 2008 ..... » 9

DOCUMENTI ALLEGATI

Esercizio 2007:

Relazione del Consiglio di Amministrazione ..... » 155

Relazione del Collegio Sindacale ..... » 215

Bilancio consuntivo ..... » 227

Esercizio 2008:

Relazione del Consiglio di Amministrazione ..... » 423

Relazione del Collegio Sindacale ..... » 503

Bilancio consuntivo ..... » 519

PAGINA BIANCA

DETERMINAZIONE DELLA CORTE DEI CONTI

PAGINA BIANCA

Determinazione n. 64/2009.

LA CORTE DEI CONTI

IN SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI

nell'adunanza del 16 ottobre 2009;

visto il testo unico delle leggi sulla Corte dei conti approvato con regio decreto 12 luglio 1934, n. 1214;

viste le leggi 21 marzo 1958, n. 259 e 14 gennaio 1994, n. 20;

visto l'articolo 5, comma 1, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269 convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, il quale dispone che la Cassa depositi e prestiti è trasformata in società per azioni, con la denominazione di « Cassa depositi e prestiti società per azioni » (CDP S.p.A.) con effetto dalla pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'articolo 5, comma 3, del suddetto decreto legge;

visto il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, datato 5 dicembre 2003, pubblicato sulla *Gazzetta Ufficiale* n. 288 del 12 dicembre 2003, adottato ai sensi dell'articolo 5 comma 3 del decreto legge n. 269 del 2003, con il quale è stato determinato, tra l'altro, il capitale sociale della CDP S.p.A.;

visto l'articolo 5, comma 17, del decreto legge n. 269 del 2003 secondo cui il controllo della Corte dei conti si svolge sulla CDP S.p.A. secondo le modalità previste dall'articolo 12 della legge 21 marzo 1958, n. 259;

rilevato, altresì che il vigente statuto della CDP S.p.A. – (articolo 17 comma 6) – prevede la partecipazione del Magistrato della Corte dei conti alle riunioni del Consiglio di amministrazione della società e, quindi, il controllo sulla gestione da parte della Corte dei conti, ai sensi dell'articolo 12 della legge 21 marzo 1958, n. 259;

visti i bilanci della società suddetta relativi agli esercizi finanziari 2007 e 2008, nonché le annesse relazioni del Consiglio di Amministrazione e del Collegio dei Sindaci trasmessi alla Corte in adempimento dell'articolo 4, comma 2, della citata legge n. 259 del 1958;

esaminati gli atti;

udito il relatore Presidente dottor Luigi Mazzillo e, sulla sua proposta, discussa e deliberata la relazione con la quale la Corte, in base agli atti e agli elementi acquisiti, riferisce alle Presidenze delle due Camere del Parlamento il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Società per gli esercizi finanziari 2007 e 2008;

ritenuto che assolto così ogni prescritto incombente, possa, a norma dell'articolo 7 della citata legge n.259 del 1958, darsi corso alla comunicazione alle dette Presidenze, oltre che dei bilanci di esercizio – corredati dalle relazioni degli organi di amministrazione e di revisione – della relazione come innanzi deliberata, che alla presente si unisce perché ne faccia parte integrante;

PER QUESTI MOTIVI

comunica, a norma dell'articolo 7 della legge n. 259 del 1958, alle Presidenze delle due Camere del Parlamento, insieme con i bilanci per gli esercizi 2007 e 2008 – corredati dalle relazioni degli organi di amministrazione e di revisione della Cassa depositi e prestiti S.p.A. – l'unita relazione con la quale la Corte riferisce il risultato del controllo eseguito, per gli anni predetti, sulla gestione finanziaria della Società medesima.

ESTENSORE
Luigi Mazzillo

PRESIDENTE
Mario Alemanno

Depositata in Segreteria il 21 ottobre 2009.

IL DIRIGENTE

(dott. Giuliana Pecchioli)

RELAZIONE DELLA CORTE DEI CONTI

PAGINA BIANCA

RELAZIONE SUL RISULTATO DEL CONTROLLO ESEGUITO SULLA GESTIONE FINANZIARIA DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A. PER GLI ESERCIZI 2007 E 2008

S O M M A R I O

Premessa ..... *Pag.* 13

1. – Contesto di riferimento ..... » 14

1.1. – Evoluzione del quadro normativo e del ruolo della Società ..... » 14

1.2. – Vigilanza della Banca d'Italia e bilancio ..... » 15

1.3. – *Mission* e obiettivi strategici ..... » 17

1.4. – Separazione organizzativa e contabile ..... » 19

2. – Assetto societario e sistema di *corporate governance* ..... » 23

2.1. – Assetto azionario e organi societari ..... » 23

2.2. – Le peculiarità del sistema di *corporate governance* di CDP ..... » 27

2.3. – Il controllo della Corte dei conti ..... » 29

2.4. – L'attività della Commissione Parlamentare di Vigilanza ..... » 29

2.5. – Compensi agli amministratori ..... » 29

3. – Struttura organizzativa ..... » 31

3.1. – L'inserimento della figura dell'Amministratore delegato ..... » 31

3.2. – Evoluzione dell'assetto organizzativo ..... » 32

4. – Risorse umane ..... » 36

4.1. – Evoluzione dell'organico ..... » 36

4.2. – La gestione e la formazione ..... » 38

4.3. – Le relazioni sindacali ..... » 38

5. – Attività di CDP ..... » 40

5.1. – La Gestione Separata ..... » 40

5.1.1. – Gli impieghi della Gestione Separata: dimensioni e criteri ..... » 41

5.1.2. – La raccolta della Gestione Separata ..... » 50

5.1.3. – La convenzione con Poste Italiane S.p.A. ... » 61

5.2. – La Gestione Ordinaria ..... » 64

5.2.1. – Gli impieghi della Gestione Ordinaria ..... » 64

5.2.2. – La raccolta della Gestione Ordinaria ..... » 69

5.3. – Le operazioni sui derivati ..... » 71

5.4. – Le attività internazionali ..... » 74

6. – Sistema dei controlli interni: i risultati dell'attività di *audit* ..... *Pag.* 75
7. – Il monitoraggio del rischio ..... » 78
7.1. – L'esposizione di CDP al rischio ..... » 78
7.2. – Le metodologie di misurazione e di gestione del rischio ..... » 82
8. – Rapporti con il MEF ..... » 84
8.1. – I rapporti con la Tesoreria centralizzata dello Stato ..... » 84
8.2. – Le convenzioni con il MEF ..... » 84
8.3. – La gestione contabile per il MEF ..... » 86
9. – Gestione delle partecipazioni ..... » 87
9.1. – Partecipazioni trasferite dal MEF ..... » 87
9.2. – Lo stato della partecipazione in ENEL ..... » 88
9.3. – Acquisizione di partecipazioni negli esercizi 2007/08 e loro gestione ..... » 91
9.4. – Risultati di gestione delle partecipazioni e situazione al 31 dicembre 2007 e 2008 ..... » 93
10. – Riserva obbligatoria ..... » 99
11. – Applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS ..... » 101
11.1. – Evoluzione del contesto normativo e della metodologia adottata ..... » 101
11.2. – Il problema della classificazione delle azioni privilegiate ..... » 102
11.3. – I problemi applicativi emersi a seguito della crisi finanziaria internazionale di fine 2008 ..... » 104
12. – Evoluzione situazione patrimoniale ed economico-finanziaria 2007 ..... » 106
12.1. – Stato patrimoniale ..... » 112
12.2. – Conto economico ..... » 118
12.3. – Indicatori di sintesi della gestione ..... » 122
13. – Evoluzione situazione patrimoniale ed economico-finanziaria 2008 ..... » 126
13.1. – Stato patrimoniale ..... » 126
13.2. – Conto economico ..... » 132
13.3. – Indicatori di sintesi della gestione ..... » 135
14. – Considerazioni conclusive e raccomandazioni ..... » 139

Premessa

Con la presente relazione la Corte dei conti riferisce al Parlamento, ai sensi della legge 21 marzo 1958, n. 259, sul risultato del controllo eseguito sulla gestione economico- finanziaria attuata dalla Cassa Depositi e Prestiti s.p.a. e sulle vicende gestionali di maggior rilievo intervenute negli anni 2007 e 2008 e sino alla data di stesura del testo.

La precedente relazione sugli esercizi dal 2004 al 2006 è stata approvata con determinazione n. 71/2008 dell'11 novembre 2008 della Sezione Controllo Enti (pubblicata in Atti Parlamentari, XVI Legislatura, Doc. XV, n. 38).

1. Contesto di riferimento

1.1. Evoluzione del quadro normativo e del ruolo della Società

Cassa depositi e prestiti S.p.A. è la società risultante dalla trasformazione in società per azioni della CDP – Amministrazione dello Stato disposta dall'art. 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito nella legge 24 novembre 2003, n. 326.

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:

- il finanziamento sotto qualsiasi forma dello Stato, delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, utilizzando a tal fine i fondi rimborsabili nella forma di libretti di Risparmio postale e di buoni fruttiferi postali e altre forme di raccolta che possono beneficiare della garanzia dello Stato;
- il finanziamento delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche. A tal scopo la CDP S.p.A. può raccogliere fondi con l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato e con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

Con i decreti del Ministro dell'economia e delle finanze 5 dicembre 2003 e 6 ottobre 2004 è stata data attuazione al D.L. di trasformazione e sono stati fissati le attività e passività patrimoniali della Cassa, i criteri di separazione organizzativa e contabile e le modalità di determinazione delle condizioni di raccolta e impiego nell'ambito della Gestione Separata.

L'art. 22 del decreto-legge n. 185/2008, convertito dalla legge n. 2/2009, ha esteso le competenze di CDP prevedendo la possibilità di utilizzare il Risparmio postale per ogni operazione di interesse pubblico, prevista dello statuto sociale, nei confronti dei soggetti ammessi al credito della Gestione Separata o da essi promossa; tali nuove attività dovranno essere effettuate tenendo conto della sostenibilità economico-finanziaria di ciascuna operazione posta in essere e del merito di credito dei soggetti richiedenti. Con lo stesso D.L. è stato inoltre disposto che la definizione dei criteri generali per l'individuazione delle operazioni promosse da enti pubblici sia demandata ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, in seguito emanato il 12 marzo 2009, ed alle conseguenti modifiche statutarie. Nel corso del 2008

l'operatività della Gestione Separata non ha pertanto subito variazioni rispetto ai precedenti esercizi.

L'art. 3, comma 4-bis, del DL 10 febbraio 2009, n. 5, convertito, con modificazioni, nella legge 9 aprile 2009, n. 33, ha previsto che le operazioni effettuate dalla Cassa ai sensi dell'art. 22 del DL 185/2008 possono assumere qualsiasi forma (concessione di finanziamenti, rilascio di garanzie, assunzione di capitale di rischio o di debito) e possono essere realizzate anche a favore delle piccole e medie imprese per finalità di sostegno dell'economia. Tali operazioni possono essere effettuate in via diretta ovvero attraverso l'intermediazione di soggetti autorizzati all'esercizio del credito, ad eccezione delle operazioni a favore delle piccole e medie imprese che possono essere effettuate esclusivamente attraverso l'intermediazione di soggetti autorizzati all'esercizio del credito.

Da ultimo l'art. 8 del decreto legge anticrisi 1° luglio 2009, n. 78, convertito nella legge 3 agosto 2009, n. 102, stabilisce che CDP potrà attingere al risparmio postale, per operazioni di interesse pubblico e a condizioni di mercato, anche per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese quando le operazioni stesse sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE Spa (Sistema "export banca"). Le attività di CDP al servizio di SACE Spa saranno autorizzate e disciplinate da appositi decreti del Ministro dell'economia e delle finanze.

In data 16 settembre 2009, infine, il Ministro dell'economia e delle finanze ha firmato il decreto ministeriale che, a norma dell'art. 2, comma 268 della L. n. 244/2007, reca gli indirizzi a CDP per l'istituzione del Fondo di garanzia per le opere pubbliche (FGOP), stabilendo, fra l'altro, che la prestazione della garanzia a valere sul FGOP esclude qualsiasi altra forma di garanzia a carico dello Stato e che la concessione delle garanzie deve avvenire a prezzi di mercato, sulla base del merito di credito del richiedente, della sostenibilità economico-finanziaria dell'iniziativa da garantire nonché della redditività potenziale dell'opera.

1.2. Vigilanza della Banca d'Italia e bilancio

L'art. 5, comma 6 del D.L. 30 settembre 2003 stabilisce che la CDP S.p.A. sia assoggettata alle disposizioni del Titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia (TUB) previste per gli intermediari finanziari di cui all'art. 107 del medesimo testo unico, nel rispetto

delle peculiarità che connotano la Cassa e la speciale disciplina della Gestione Separata, nella quale sono confluite le funzioni tradizionali di CDP. Fino all'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte della Banca d'Italia, CDP è sottoposta ad una vigilanza di tipo informativo che si sostanzia:

- nel prevedere per CDP l'obbligo di essere soggetta al regime della Riserva Obbligatoria, secondo le modalità previste per gli enti creditizi, e
- nell'assoggettare CDP all'obbligo di trasmettere mensilmente alla Banca d'Italia le segnalazioni di tipo statistico, pure previste dalle vigenti disposizioni per gli enti creditizi.

Con nota n. 510894 del 7 maggio 2008, la Banca d'Italia ha dato comunicazione del prossimo assoggettamento di CDP al regime di vigilanza informativa previsto per le banche italiane, il quale prevede che le banche inviino alla Banca d'Italia, con le modalità e nei termini da essa stabiliti, le segnalazioni periodiche nonché ogni altro dato e documento richiesto. Esse trasmettono anche i bilanci con le modalità e nei termini stabiliti dalla Banca d'Italia.

La Banca d'Italia, infatti, ha ravvisato la necessità di estendere alla Cassa le stesse regole e modalità segnaletiche previste per le banche, e quindi l'obbligo di fornire, seppure con la necessaria gradualità e pur avute presenti le specificità operative della Cassa, un flusso di informazioni strutturato e standardizzato, alla luce dei nuovi schemi di rilevazione in corso di predisposizione. Per cui, nel riconoscere la complessità dell'adeguamento ai nuovi obblighi statistici, si è dichiarata disponibile a costituire un tavolo tecnico allo scopo di definire congiuntamente le modalità operative e la tempistica per la trasmissione delle predette segnalazioni di vigilanza.

CDP S.p.A. ha predisposto i bilanci per gli esercizi 2007 e 2008 in base alle disposizioni dettate in materia di bilanci delle banche dal decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, e più in dettaglio contenute nella circolare di Banca d'Italia 22 dicembre 2005, n. 262, ove sono indicati i nuovi schemi di bilancio e le connesse regole di applicazione.

Con il Regolamento Europeo (CE) n°1606/2002 del 19 luglio 2002, l'Unione Europea ha introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2006, di applicazione dei principi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati della Comunità Europea.

Nella compilazione del bilancio ai fini interpretativi e di supporto applicativo si è tenuto conto inoltre dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione Europea:

- *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* dell'*International Accounting Standards Board* (emanato dallo *IASB* nel 2001);
- *Implementation Guidance, Basis for Conclusions*, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei principi contabili emanati;
- Documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

1.3. *Mission* e obiettivi strategici

La missione strategica nella quale CDP si riconosce è di:

- favorire lo sviluppo degli investimenti pubblici, delle opere infrastrutturali destinate alla fornitura dei servizi pubblici a carattere locale e delle grandi opere di interesse nazionale;
- offrire ai risparmiatori prodotti finanziari con un moderato profilo di rischio al fine di favorire l'accumulazione del risparmio;
- assicurare un'adeguata creazione di valore per i propri azionisti e per tutti i portatori di interesse.

Per svolgere questa missione, CDP intende consolidare il proprio ruolo di operatore di riferimento per la fornitura di servizi finanziari alla pubblica amministrazione, assumendo la leadership in termini di quota di mercato verso gli altri soggetti, fissando la *best practice* di mercato per la qualità dei servizi e dei prodotti offerti e per il valore generato per tutti i portatori di interesse, il tutto mantenendo la sua caratterizzazione di Istituzione, confermata dalla classificazione, sancita dalla legge, come "servizio di interesse economico generale" di parte delle attività svolte.

Parallelamente a ciò, CDP ambisce a divenire l'operatore di riferimento nel finanziamento delle infrastrutture del Paese, assumendo la leadership dei settori inizialmente coperti e ponendosi come principale soggetto di natura non pubblicistica per il finanziamento di dette infrastrutture.

Da ultimo, CDP è stata chiamata ad attingere al risparmio postale anche per sostenere, nell'interesse pubblico, l'internazionalizzazione delle imprese per

le operazioni assistite dalla garanzia della SACE Spa, che vale ad eliminare qualsiasi rischio per i risparmiatori. CDP viene in tal modo a configurarsi come "export banca", anche se, non disponendo la Cassa di sportelli, è da ritenersi che il finanziamento delle operazioni verrà canalizzato attraverso gli istituti bancari. Il necessario chiarimento è affidato agli emanandi decreti del Ministro dell'economia e delle finanze di autorizzazione e disciplina delle attività di CDP al servizio di SACE Spa. Nel frattempo, il Documento di programmazione economico-finanziaria (Dpef) per gli anni 2010-2013 ha in proposito indicato per CDP "un nuovo ruolo di *benchmarking"* da svolgere in sinergia con la SACE e "finalizzato ad abbassare i costi di finanziamento a medio termine delle imprese esportatrici sulle operazioni garantite dalla SACE".

Lo stesso Dpef evidenzia come fra le misure anticrisi previste dal DL 78/2009 ci sia anche "l'operatività della Cassa Depositi e Prestiti per aumentare la liquidità delle banche a favore dei prestiti verso le piccole e medie imprese".

Queste impostazioni programmatiche sono state tradotte in coerenti disposizioni di legge, prima, e statutarie, poi, che hanno aperto a CDP l'opportunità di intervenire nel finanziamento dei progetti infrastrutturali aggiungendo alle normali logiche finanziarie di mercato quella decisionale basata sull'individuazione del valore economico di lungo periodo, da determinarsi attraverso un'analisi di coerenza tra l'investimento e gli obiettivi di interesse generale. Conseguentemente, CDP ritiene di doversi porre come "punto di raccordo" tra la volontà della Pubblica Amministrazione di realizzare le proprie decisioni programmatiche senza gravare sul debito pubblico e l'interesse degli investitori privati a partecipare a questi interventi infrastrutturali, intervenendo in modo appropriato per rendere coerente l'orizzonte temporale e il livello di rischio normalmente assunto dagli stessi con il profilo finanziario dell'investimento.

Si tratta di un ruolo sicuramente impegnativo e difficile: se il *gap* da colmare fra decisioni programmatiche della PA e interesse degli investitori privati fosse molto ampio, le possibilità di partnership si ridimensionerebbero drasticamente.

Sul lato della raccolta, CDP dichiara l'ambizione di porsi come operatore di riferimento nell'offerta ai risparmiatori di prodotti di investimento con un moderato profilo di rischio. In continuità con la storica missione del Risparmio Postale, qualificato oggi come servizio di interesse economico generale, CDP tende a consolidare la propria offerta di prodotti mirati ad una clientela *retail* caratterizzata da una bassa o nulla propensione al rischio, offrendo al contempo

rendimenti che considera attraenti in quanto caratterizzati da costi di accesso e/o uscita nulli, tagli minimi e modalità di accesso tali da soddisfare le esigenze anche dei piccoli risparmiatori e favorire l'accumulazione del risparmio.

La Cassa sostiene di voler perseguire i predetti obiettivi tendendo comunque ad ottimizzare la redditività in relazione al capitale di rischio. A tal fine il riferimento è allo stesso quadro normativo che prevede, tra le altre cose, il mantenimento dell'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale di CDP, requisito che va letto tenendo presente la remunerazione di tutti i fattori produttivi (incluso quindi il capitale posto a rischio da parte degli azionisti). In questo senso l'attività di intermediazione creditizia e le altre attività di impiego e raccolta tendono all'obiettivo di remunerazione del capitale richiesto dagli azionisti.

CDP sostiene di porre particolare attenzione anche a tutti gli altri portatori di interesse tra i quali sono presenti i propri dipendenti, clienti, fornitori ed istituzioni. Si afferma che la massimizzazione del valore creato per tutti questi soggetti passa, in primo luogo, attraverso il perseguimento dell'efficienza e dell'efficacia dei metodi gestionali. E ciò implica, evidentemente, la massimizzazione dell'efficienza della propria struttura dei costi e, più in generale, dell'efficacia di tutta l'infrastruttura di supporto. In aggiunta a ciò, CDP dichiara di avere l'obiettivo di sviluppare l'eccellenza delle proprie risorse umane, rappresentando queste ultime una componente fondamentale del patrimonio intangibile della società.

1.4 Separazione organizzativa e contabile

L'art. 5, comma 8, del D.L. n. 269/2003 ha disposto l'istituzione di un sistema di separazione organizzativa e contabile tra le attività di interesse economico generale e le altre attività svolte dalla società.

L'implementazione in CDP S.p.A. di tale sistema di separazione organizzativa e contabile si è resa necessaria per rispettare la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta di CDP S.p.A., quali i buoni fruttiferi e i libretti postali, beneficiano infatti della garanzia esplicita dello Stato in caso di inadempimento dell'emittente. La presenza di tale garanzia, motivata, in primo luogo, dalla valenza sociale ed economica della raccolta tramite il Risparmio postale (definita dal D.M. economia e finanze 6 ottobre 2004 come servizio di interesse economico generale, alla pari delle attività di finanziamento degli enti pubblici e

degli organismi di diritto pubblico svolte nell'ambito della Gestione Separata), rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività non di interesse economico generale svolte potenzialmente in concorrenza con altri operatori di mercato.

L'impianto di separazione approntato da CDP S.p.A., prevede, più in dettaglio:

- l'identificazione di tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP S.p.A.. Nella Gestione Separata sono ricomprese le unità responsabili dell'attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, della gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e della fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo, controllo e supporto riferibili alla società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;
- l'implementazione di un duplice livello di separazione, che prevede, al primo stadio, l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni ed ai Servizi Comuni e, al secondo livello, la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti Servizi Comuni alle Gestioni, sulla base di corrette metodologie di contabilità analitica;
- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e Servizi Comuni avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
- la predisposizione di prospetti di conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

Con riferimento alla struttura organizzativa di CDP S.p.A. in essere al 31 dicembre 2008, sono afferenti alla Gestione Separata la Direzione Finanziamenti Pubblici e la Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, mentre la Direzione Infrastrutture e Grandi Opere è inclusa nella Gestione Ordinaria. I Servizi Comuni sono costituiti da tutte le Aree di supporto e dagli organi di governo e controllo. I Settori della Direzione Finanza sono invece suddivisi tra i tre aggregati a seconda della specifica attività svolta.

Fin dall'avvio dell'operatività della Gestione Ordinaria, CDP S.p.A. ha scelto di tenere distinti i flussi finanziari afferenti alle due Gestioni, seppur tale distinzione non sia strettamente richiesta dal sistema di separazione contabile. In altre parole, le forme di raccolta, impiego e gestione della liquidità (depositi e conti correnti) della Gestione Separata sono autonome e distinte rispetto ai medesimi strumenti per la Gestione Ordinaria, fatte salve esigenze temporanee ed eccezionali.

Di seguito si riportano le tabelle di dettaglio che evidenziano il contributo della Gestione Separata, della Gestione Ordinaria e dei Servizi Comuni ai risultati relativi agli esercizi 2007 e 2008 di CDP, con particolare riferimento ad alcuni voci rilevanti dello Stato Patrimoniale, nonché al risultato di gestione:

(migliaia di euro)

Voci patrimoniali al 31/12/2007	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Crediti verso clientela	77.145.566	1.208.345	8	78.353.919
Debiti verso clientela	87.617.031	52	-	87.617.083
Titoli in circolazione	88.863.042	1.291.538	-	90.154.580
Disponibilità liquide e posizione interbancaria netta	97.152.514	29.946	-3.153.218	94.029.242

(migliaia di euro)

Voci del conto economico 2007	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Elisioni	Totale CDP
Interessi attivi e proventi assimilati	7.088.323	57.987		-2.113	7.144.197
- di cui relativi a transazioni interne	*1.225*	*888*		*-2.113*	-
Interessi passivi e oneri assimilati	-4.885.920	-54.026		2.113	-4.937.833
- di cui relativi a transazioni interne	*-888*	*-1.225*		*2.113*	-
Margine di interesse	**2.202.403**	**3.961**			**2.206.364**
Commissioni nette	**-756.457**	**1.828**	**-77**		**-754.706**
Dividendi e proventi simili	997.366				**997.366**
Risultato netto dell'attività di negoziazione	9.441				**9.441**
Risultato netto dell'attività di copertura	-57.912	2.748			**-55.164**
Utili (perdite) da cessione o riacquisto di crediti	19.831	307			**20.138**
Margine di intermediazione	**2.414.672**	**8.844**	**-77**		**2.423.439**
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di crediti	-9.696				**-9.696**
Spese amministrative	-15.300	-2.272	-48.609		**-66.181**
Altri oneri/proventi di gestione	787	15	778		**1.580**
RISULTATO DI GESTIONE	**2.390.463**	**6.587**	**-47.908**		**2.349.142**

(migliaia di euro)

Voci patrimoniali al 31/12/2008	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Crediti verso clientela	81.865.624	2.195.676	7	84.061.306
Debiti verso clientela	92.281.052	41	-	92.281.093
Titoli in circolazione	101.602.055	1.905.204	-	103.507.259
Disponibilità liquide e posizione interbancaria netta	109.364.177	4.040	-8.472	109.359.744

(migliaia di euro)

Voci del conto economico 2008	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Elisioni	Totale CDP
Interessi attivi e proventi assimilati	8.048.578	92.932	-	-2.474	8.139.036
- di cui relativi a transazioni interne	*1.559*	*915*	-	*-2.474*	-
Interessi passivi e oneri assimilati	-5.693.872	-88.137	-1	2.474	-5.779.536
- di cui relativi a transazioni interne	*-915*	*-1.559*	-	*2.474*	-
Margine di interesse	**2.354.706**	**4.796**	**-1**	-	**2.359.501**
Commissioni nette	**-732.751**	**3.369**	**-90**	-	**-729.472**
Dividendi e proventi simili	1.051.256	-	-	-	**1.051.256**
Risultato netto dell'attività di negoziazione	-11.742	-343	-	-	**-12.085**
Risultato netto dell'attività di copertura	-143.237	-1.836	-	-	**-145.073**
Utili (perdite) da cessione o riacquisto	7.391	637	-	-	**8.028**
Margine di intermediazione	**2.525.622**	**6.623**	**-91**	-	**2.532.155**
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di crediti	-23.529	-334	-	-	**-23.863**
Spese amministrative	-15.238	-2.760	-47.564	-	**-65.562**
Altri oneri/proventi di gestione	174	121	594	-	**889**
RISULTATO DI GESTIONE	**2.487.028**	**3.651**	**-47.060**	-	**2.443.618**

Con l'ampliamento della missione di CDP disposta da una serie di disposizioni legislative adottate nella seconda metà del 2008 e la prima metà del 2009, oltre che alla separazione contabile, la tutela contro l'insorgere di potenziali conflitti d'interesse è affidata anche all'apprestamento di adeguati presidi organizzativi.

2. Assetto societario e sistema di *corporate governante*

2.1 Assetto azionario e organi societari

Il capitale sociale di CDP ammonta a euro 3.500.000.000 e si compone di n° 245.000.000 azioni ordinarie (di proprietà del MEF) e di n° 105.000.000 azioni privilegiate (detenute da 66 Fondazioni bancarie), ciascuna per un valore nominale di 10 euro. Alle azioni ordinarie e alle azioni privilegiate spetta il diritto di voto sia nelle assemblee ordinarie, che in quelle straordinarie della società.

Le azioni privilegiate presentano le seguenti caratteristiche salienti:

- Il portatore di azioni privilegiate ha diritto ad un dividendo preferenziale in misura pari al 3% del valore nominale in aggiunta alla rivalutazione monetaria dello stesso;
- In caso di mancato o parziale percepimento, il diritto al dividendo preferenziale non ricevuto si cumula negli esercizi successivi;
- Fino al 31 dicembre 2009, nel caso in cui il dividendo preferenziale non venga distribuito, il portatore di azioni privilegiate, in ogni momento, può recedere ricevendo in cambio un valore pari alla frazione del capitale sociale rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto;
- Le azioni privilegiate saranno convertite automaticamente in azioni ordinarie a far data dal 1 gennaio 2010, sulla base di un rapporto di conversione determinato dal Consiglio di amministrazione; in alternativa alla conversione automatica gli azionisti privilegiati potranno recedere dalla società in base ad un valore determinato in misura pari alla frazione del capitale sociale in quel momento rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto; quest'ultima facoltà di recesso dovrà essere esercitata nel periodo compreso tra il 1 ottobre 2009 e il 15 dicembre 2009.

In sede di prima applicazione al bilancio 2006 dei nuovi principi contabili IAS/ IFRS, le azioni privilegiate sono state classificate nella voce "Capitale sociale" insieme alle azioni ordinarie. Nel successivo paragrafo 11.2 viene trattata più approfonditamente la classificazione di tali azioni.

L'***Assemblea*** ha i poteri previsti dal Codice civile e li esercita secondo le previsioni di legge. Lo Statuto ricalca, infatti le previsioni di legge. Si può, tuttavia, evidenziare che l'art. 16 dello stesso Statuto statuisce che, ove a ciò non abbia provveduto l'assemblea, sia il CDA ad eleggere fra i suoi componenti il Presidente, il vice Presidente, un segretario, e un vice segretario (questi ultimi anche estranei al consiglio stesso).

La società è amministrata da un ***Consiglio di amministrazione,*** attualmente composto da nove membri. Gli amministratori sono eletti dall'Assemblea, sulla base di liste presentate dai soci e secondo le modalità previste nello statuto in vigore. Inoltre, l'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197 ha disposto, per l'amministrazione della Gestione Separata, che il Consiglio di amministrazione sia integrato da:

- il Ragioniere Generale dello Stato o da un suo delegato;
- il Direttore Generale del Tesoro o da un suo delegato;
- tre esperti in materie finanziarie, scelti da terne presentate dalla Conferenza dei presidenti delle giunte regionali, dall'UPI e dall'ANCI e nominati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze (MEF), in rappresentanza, rispettivamente, delle regioni, delle province e dei comuni. Il relativo mandato è di quattro anni ed è rinnovabile per non più di una volta.

Questi componenti, nell'esercizio di tale funzione, sono a tutti gli effetti amministratori della società. Gli amministratori durano in carica per il periodo indicato nell'atto di nomina, e comunque non superiore a tre esercizi e sono rieleggibili. Essi scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

Per la validità delle deliberazioni del CdA è necessaria la presenza della maggioranza dei componenti in carica, mentre in tema di amministrazione della Gestione Separata, la validità delle deliberazioni del CdA è vincolata alla presenza di almeno due dei membri precedentemente menzionati e previsti dall'art . 7, comma 1, lettere c), d) e f) , della legge 13 maggio 1983, n. 197. Le deliberazioni sono assunte col voto favorevole della maggioranza dei presenti. Per le deliberazioni del CdA integrato dai membri indicati dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197 è altresì necessario il voto favorevole di almeno due di tali membri. In caso di parità, prevale il voto di chi presiede l'adunanza. Il CdA è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento

dell'oggetto sociale, esclusi quelli che la legge e lo statuto in vigore riservano all'Assemblea; inoltre, riferisce tempestivamente al Collegio sindacale sulla attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dalle società controllate. La comunicazione viene effettuata, con periodicità almeno trimestrale, oralmente in occasione delle riunioni consiliari ovvero mediante nota scritta al Collegio sindacale (art. 20, comma 5 dello Statuto).

In particolare sono riservate alla esclusiva competenza del Consiglio di amministrazione, oltre a quelle riservate a norma di legge, le decisioni concernenti:

- la formulazione degli indirizzi strategici della società e l'approvazione dei relativi piani, tenendo conto delle proposte del Comitato per l'indirizzo strategico;
- la determinazione dell'assetto organizzativo generale della società;
- la nomina, previo parere del Collegio Sindacale, del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari;
- la determinazione delle modalità operative per l'attuazione delle istruzioni impartite della Banca d'Italia;
- l'assunzione e la cessione di partecipazioni;
- l'erogazione di finanziamenti di ammontare superiore a euro 500.000.000;
- l'assunzione di prestiti di ammontare superiore a euro 500.000.000;
- la costituzione di patrimoni separati ai sensi dell'art . 5, comma 18, del decreto legge del 30 settembre 2003, n. 269;
- l'istituzione di sedi secondarie, di uffici, sia di rappresentanza sia amministrativi, sul territorio nazionale ed all'estero;
- la determinazione delle modalità operative per l'attuazione degli atti di indirizzo della Gestione Separata.

Ai membri del Consiglio di amministrazione spetta un compenso determinato su base annua e il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio. L'Assemblea può determinare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche.

Il Consiglio di amministrazione nomina, inoltre, l'Amministratore Delegato ne determina il compenso e su proposta di quest'ultimo può nominare anche un Direttore Generale e uno o più vice-Direttori generale, determinandone il compenso.

La carica dell'Amministratore Delegato è stata introdotta a novembre dell'esercizio 2008 è sarà oggetto di più ampia trattazione nell'apposito paragrafo 3.1.

Per la Gestione Separata, il Consiglio può avvalersi dell'Avvocatura dello Stato, ai sensi dell'art. 5, comma 15, del decreto legge del 30 settembre 2003, n. 269, o di un Ufficio legale appositamente costituito. Il Consiglio di amministrazione, integrato dai membri indicati alle lettere c) , d) e f) dell'art. 7, comma 1, della legge 13 maggio 1983, n. 197, può altresì delegare all'Amministratore Delegato poteri in ordine alla determinazione delle modalità operative per l'attuazione dei decreti del Ministro dell'economia e delle finanze in tema di Gestione Separata.

Il ***Collegio sindacale*** è composto da cinque sindaci effettivi e da due sindaci supplenti nominati dall'Assemblea. I sindaci restano in carica per tre esercizi, sono rieleggibili e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica; tuttavia, la cessazione dei sindaci per scadenza del termine ha effetto dal momento in cui il Collegio è stato ricostituito. Ai membri spetta un compenso annuale, oltre il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio; all'atto della nomina l'Assemblea determina la misura dei compensi per l'intero periodo di durata del loro ufficio.

L'incarico del controllo contabile e della revisione sono conferiti dall'Assemblea con le maggioranze stabilite per l'Assemblea Straordinaria ad una primaria società di revisione iscritta nell'albo speciale tenuto dalla Consob. L'incarico ha la durata di tre esercizi, con scadenza alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al terzo esercizio dell'incarico. L'Assemblea determina il corrispettivo spettante alla società di revisione per l'intera durata dell'incarico. L'incarico, scaduto in concomitanza della data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2006, è stato rinnovato per il periodo 2007-2010.

A completamento di questa ricognizione, vanno ricordati i controlli esterni svolti dalla Corte dei conti e dalla Banca d'Italia, oltre che, limitatamente alla gestione separata, dalla Commissione Parlamentare di Vigilanza.

2.2 La peculiarità del sistema di *corporate governance* di CDP

La natura di CDP S.p.A. di società a controllo statale necessario (art. 5, comma 2, d.l. 269/ 2003) fa sì che anche la sua Gestione Separata (in cui sono confluite le attività storiche e le partecipazioni trasferite dallo Stato) sia condizionata dalla consultazione obbligatoria e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze (art. 5, comma 11, lett. D, D.L. 269/ 2003). Ciò comporta un modello di *governance* che necessariamente si discosta da quello standard delle società per azioni a controllo privatistico.

Gli obblighi di consultazione obbligatoria e vincolante risultano particolarmente stringenti per ciò che attiene alla gestione delle partecipazioni azionarie trasferite dallo Stato alla stessa gestione separata con l'art. 9, comma 1 del Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, pubblicato nella G.U. della Repubblica Italiana in data 12 dicembre 2003. Infatti, con successivo decreto non regolamentare dello stesso Ministro dell'economia e delle finanze n. 59627 in data 18 giugno 2004, non sottoposto al controllo preventivo di legittimità della Corte dei conti e non pubblicato sulla G.U., al dichiarato scopo di consentire una gestione razionale e flessibile di tali partecipazioni e di tutelare gli interessi degli azionisti di minoranza delle società partecipate, vengono dettagliati specifici criteri di gestione fondati proprio sulla previsione che gli atti posti in essere dalla CDP S.p.A. per l'amministrazione delle partecipazioni stesse siano subordinati alla consultazione preventiva e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze. In particolare, è preventivamente concordato con il MEF Dipartimento del Tesoro qualsiasi atto di disposizione e/o di trasferimento avente ad oggetto, in tutto o in parte, le partecipazioni trasferite ed i relativi diritti di voto, mentre CDP S.p.A. è tenuta a consultare preventivamente il MEF anche in merito ad operazioni di gestione delle partecipazioni trasferite diverse da quelle di disposizione e/o di trasferimento e ad attenersi alle indicazioni motivate dello stesso, ove difformi dalla proposta formulata. A questo proposito viene tuttavia affermato che tali indicazioni tengono in ogni caso conto dell'esigenza di assicurare, prioritariamente, la tutela del valore per gli azionisti tra l'altro mediante il perseguimento di finalità d impresa e non pubblicistiche anche per quanto attiene alle nomine degli organi societari.

Per meglio garantire i soci di minoranza, lo Statuto di CDP prevede la presenza di due altri organi specifici della Società il Comitato di supporto degli azionisti privilegiati ed il Comitato d'indirizzo.

Il ***Comitato di supporto degli azionisti privilegiati*** è composto di 9 membri, nominati dai portatori di azioni privilegiate come segue: 5 membri sono nominati dai titolari di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno del 2% del capitale sociale, 3 membri dai portatori di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno dell'1% del capitale sociale ed 1 membro dai portatori di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno dello 0,5% del capitale sociale.

Nella sua prima riunione, convocata dal membro più anziano, il Comitato nomina a maggioranza semplice il proprio Presidente il quale ne cura la convocazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori. Il Presidente del Comitato riceve preventivamente dal Consiglio di amministrazione per il tramite dell'Amministratore Delegato o da parte di quest'ultimo per quanto di sua competenza: analisi dettagliate sul grado di liquidità dell'attivo della società, sui finanziamenti, sulle partecipazioni, sugli investimenti e disinvestimenti prospettici e su tutte le operazioni societarie di rilievo; aggiornamenti sui dati contabili preventivi e consuntivi, oltre alle relazioni della società di revisione e del servizio di *internal auditing* sull'organizzazione e sulle procedure di funzionamento della società; riceve, anche, i verbali del Collegio sindacale. Il Presidente del Comitato ha altresì diritto di richiedere ragionevolmente ulteriori informazioni o analisi al Presidente del Consiglio di amministrazione, all'Amministratore Delegato ed al Presidente del Collegio sindacale. Qualora cessino dalla carica, per qualsiasi causa, uno o più tra i membri del Comitato, si procederà alla sostituzione mediante nomina da parte degli stessi soggetti che avevano nominato il membro o i membri cessati.

Il ***Comitato di indirizzo*** ha funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di amministrazione relativamente alla formulazione degli indirizzi strategici della società, con particolare riferimento alla distribuzione geografica degli interventi. Il Comitato è composto dall'Amministratore Delegato e da altri otto membri nominati dal Consiglio di amministrazione, previa designazione della maggioranza di essi da parte dei titolari di azioni privilegiate. Nel rispetto di detto limite, i titolari di tante azioni privilegiate che rappresentino non meno del 2% del capitale sociale hanno diritto di designare un membro del Comitato; i titolari di azioni privilegiate non possono comunque designare complessivamente più di cinque membri. Nella sua prima riunione, convocata dal suo membro più anziano d'età, il Comitato nomina a maggioranza semplice il proprio Presidente, il quale ne cura la convocazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori. I membri del Comitato di indirizzo sono vincolati

al riserbo per tutte le informazioni ad essi fornite. Qualora cessino dalla carica, per qualsiasi causa, uno o più tra i membri, si procederà alla sostituzione mediante nomina da parte degli stessi soggetti che avevano nominato il membro o i membri cessati.

2.3 Il controllo della Corte dei conti

Il d.l. 30 settembre 2003, n. 269, convertito con modifiche nella L. 326/ 2003, che ha statuito la trasformazione della CDP in S.p.A., ha previsto all'art. 5, comma 17, che il controllo della Corte dei conti si svolga con le modalità previste dall'art. 12 della L. 21 marzo 1958, n. 259, che comporta, fra l'altro, la presenza diretta di un magistrato della stessa Corte, legittimato ad assistere alle sedute degli organi di amministrazione e di revisione e tenuto a predisporre annualmente per il Parlamento una relazione sulla gestione finanziaria dell'Ente. In linea con tale disposizione, anche l'art. 17, comma 6 dello Statuto della Società prevede che un magistrato della Corte dei conti assista alle sedute del Consiglio di Amministrazione.

2.4 L'attività della Commissione Parlamentare di Vigilanza

La Commissione Parlamentare di Vigilanza sulla Cassa Depositi e Prestiti per la XVI Legislatura si è insediata il 19 maggio 2009, con l'elezione nel suo ambito del Presidente, del Vice presidente e del Segretario per gli affari riservati. Non si ha notizia di elementi di valutazione afferenti agli esercizi finanziari 2007/08 espressi dalla Commissione sia nella composizione attuale, sia in quella afferente alla precedente XV Legislatura venuta a termine per lo scioglimento anticipato delle Camere.

2.5 Compenso agli amministratori

I compensi corrisposti ad amministratori e sindaci sono ammontati a 929 mila euro nel 2007 e a 1.000 mila euro nel 2008.

In particolare, al Presidente sono stati corrisposti emolumenti per 236 mila euro nel 2007 e 213 nell'esercizio 2008. Nel 2007 al Vicepresidente sono stati corrisposti emolumenti per 82 mila euro. Allo stesso Vicepresidente, eletto Presidente con decorrenza 12 novembre 2008, nel 2008 sono stati corrisposti

emolumenti cumulati per 147 mila euro. A partire dal 12 novembre 2008 non è stato nominato un nuovo Vicepresidente.

Sempre nel 2008, per il periodo in cui è stato in carica (12/11-31/12), all'Amministratore Delegato sono stati corrisposti emolumenti per 68 mila euro.

I compensi ai consiglieri di amministrazione nell'esercizio 2007 e nell'esercizio 2008 sono stati pari a euro 35 mila; per tre consiglieri di amministrazione il compenso è stato nei due anni erogato al Ministero dell'economia e delle finanze.

Il compenso annuo corrisposto al presidente del Collegio sindacale è stato di 27 mila euro nel 2007 e nel 2008. Il compenso dei sindaci è stato di 20 mila euro annui per entrambi gli anni 2007 e 2008 e per due sindaci il compenso è stato erogato al Ministero dell'economia e delle finanze.

Nessun gettone è distribuito sia ai componenti del Consiglio d Amministrazione e del Collegio sindacale, sia al Magistrato della Corte delegato al controllo.

3. Struttura organizzativa

3.1 L'Inserimento della figura dell'Amministratore Delegato

L'Assemblea degli azionisti di CDP S.p.A, il giorno 6 novembre 2008, in seduta straordinaria, ha apportato significative variazioni alla *governance* societaria, attraverso alcune modifiche allo statuto sociale che hanno introdotto la carica dell'Amministratore Delegato.

L'Amministratore Delegato è nominato dal Consiglio di amministrazione, scelto tra i componenti, diversi dal Presidente, del consiglio medesimo; egli non può rivestire la carica di amministratore in più di due ulteriori consigli di società per azioni (non considerando gli incarichi di amministratore ricoperti in società controllate dalla CDP S.p.A. o collegate alla medesima). Alla carica dell'Amministratore Delegato sono stati conferiti tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, fatte salve le materie riservate dalla legge e dallo statuto all'Assemblea, al presidente ed al Consiglio di Amministrazione, fermo restando il generale potere di avocazione da parte del Consiglio medesimo.

Nella seduta del 12 novembre 2008 il CdA ha riportato nell'ambito della competenze dell'Amministratore Delegato le cariche in precedenza assegnate al Direttore generale. In particolare rientra nei poteri dell'Amministratore Delegato:

- dirigere le funzioni aziendali della Società, rispondendo al Consiglio di amministrazione:
- sottoporre al medesimo il piano industriale e strategico, il *budget*, la proposta di bilancio, le situazioni economiche periodiche della società, il consuntivo, e cura la tenuta della contabilità;
- attendere all'organizzazione operativa della Società e alla composizione dei singoli uffici sulla base dell'assetto organizzativo generale della società determinato dal Consiglio di amministrazione;
- promuovere, rinunciare e transigere le liti, nominare avvocati e difensori.

L'Amministratore Delegato riferisce al Consiglio di amministrazione e al Collegio Sindacale, con cadenza almeno trimestrale, sul generale andamento della gestione e sulla prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo per la dimensione o caratteristiche, effettuate dalla Società e dalle società controllate.

Egli può inoltre istituire con funzione consultiva ed ausiliaria, uno o più comitati composti da membri estranei al personale dipendente della società,

forniti di specifiche qualificazioni in discipline connesse all'attività della Società determinandone il compenso e gli altri termini del rapporto a mezzo di contratto a tempo determinato di durata non superiore a tre anni, rinnovabili. Rientra nei poteri dell'Amministratore Delegato, nei limiti delle competenze ad esso attribuite, conferire deleghe e poteri di rappresentanza della società per singoli atti o categorie di atti a dipendenti della società o anche a terzi. Il potere di rappresentanza della società è tuttavia attribuito al Presidente del Consiglio di amministrazione e, in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, al vice Presidente del Consiglio di amministrazione, oltre all'Amministratore Delegato nell'ambito dei poteri attribuiti.

L'Amministratore Delegato può inoltre proporre al Consiglio di Amministrazione la nomina di un Direttore Generale, ed eventualmente di uno o più vice Direttori Generali, indicandone funzioni, poteri e compenso.

3.2. Evoluzione dell'assetto organizzativo

L'attività di rinnovamento e di sviluppo già intrapresa dalla CDP negli anni precedenti è proseguita nel corso del 2007 e del 2008 attraverso interventi tesi all'evoluzione del modello organizzativo, alla progettazione e alla revisione dei processi organizzativi ed, infine, all'implementazione di nuovi progetti infrastrutturali.

L'ambito delle attività di alcune unità organizzative della CDP è stato ridisegnato e ristrutturato con la motivazione di adeguarla all'evoluzione del contesto di riferimento, creando settori specifici che permettano maggiore specializzazione ed efficienza nelle svolgimento delle relative funzioni. Come evidenziato nel paragrafo precedente, sono state approntate le attività di progettazione e adeguamento della normativa interna conseguenti all'introduzione della nuova carica dell'Amministratore Delegato.

Nell'attività di progettazione dei processi aziendali, l'obiettivo è stato focalizzato, da un lato, a supporto delle Direzioni/Aree nella definizione/completamento del Modello di funzionamento aziendale, e, dall'altro, a rispondere tempestivamente all'esigenza di adeguare la struttura organizzativa agli adempimenti normativi ad essa applicabili (es. definizione del modello di controllo interno in ossequio alla Legge 262/2005, normativa antiriciclaggio).

Nell'ambito dei progetti di potenziamento infrastrutturali posti in essere da CDP un posto di rilievo è stato occupato dalla revisione del sistema contabile e di *reporting* aziendale (progetto SIRE) che ha comportato la

contestuale riprogettazione e ristrutturazione dei processi di chiusura e quadratura a presidio di tali scadenze.

È stata avviata la fase di studio per l'implementazione di un nuovo sistema informativo integrato dei finanziamenti. Nel 2008 è stata portata a termine una prima indagine di *"software selection"* finalizzata all'individuazione di una piattaforma con caratteristiche funzionali, tecnologiche ed architetturali idonee a supportare tutta l'operatività di impiego di CDP.

È stato, altresì, avviato uno studio di fattibilità inerente al tema dell' *"identity & access management"*, con l'obiettivo di consentire una più agevole centralizzazione dei processi di gestione delle password utenti, di garantire controllo e monitoraggio dell'utilizzo dei sistemi stessi attraverso la tracciabilità delle attività, e di assicurare una sempre maggiore rispondenza alle esigenze normative in materia di trattamento dei dati personali e di sicurezza informatica.

Il modello organizzativo progressivamente adottato da CDP è attualmente articolato in Direzioni ed Aree: le Direzioni costituiscono unità organizzative di prima linea, con responsabilità di risultato economico o di efficienza sui clienti o sull'approvvigionamento; le Aree costituiscono anch'esse unità organizzative di prima linea, ma con funzione di supporto.

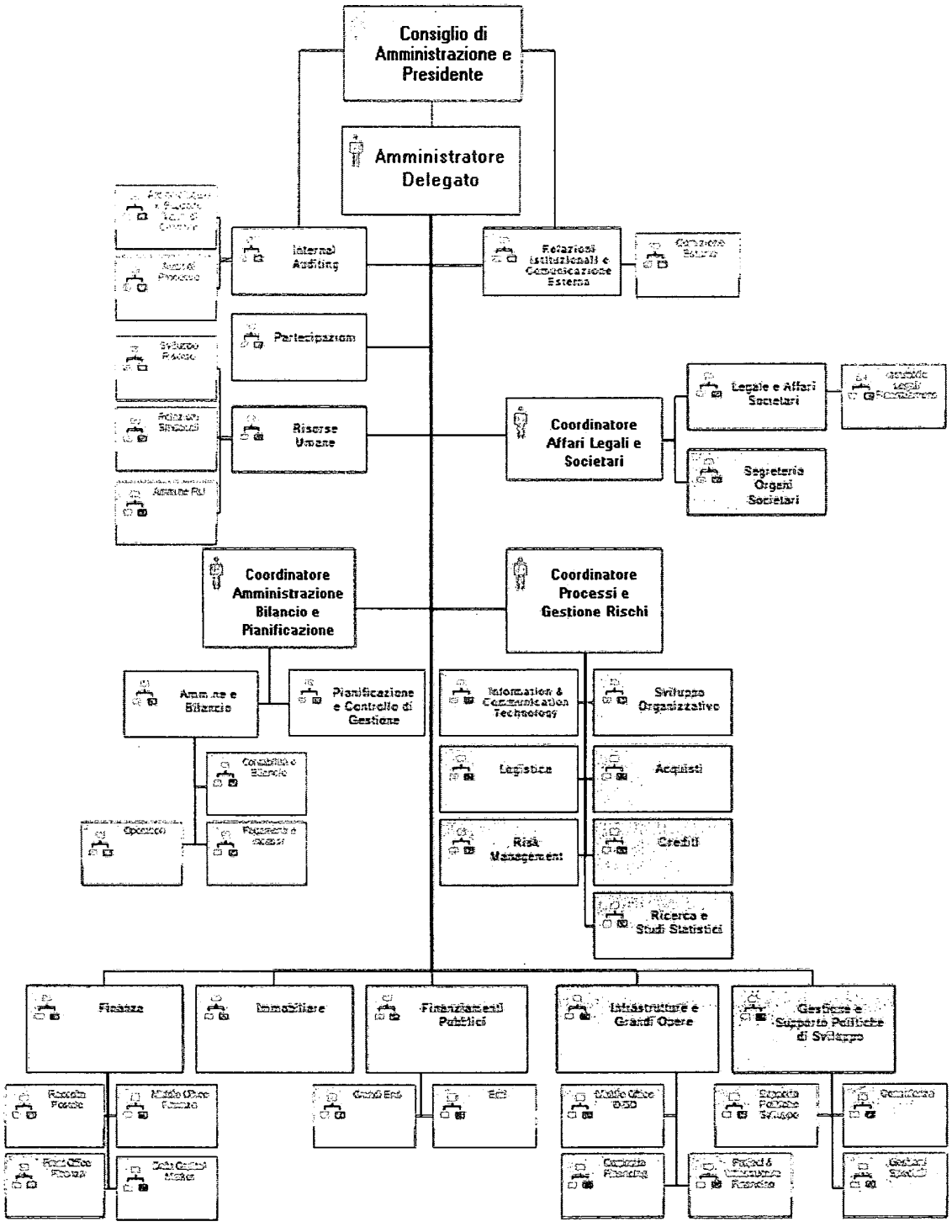
Sostanziali innovazioni verranno introdotte a seguito della definizione della nuova *mission* ed in coerenza con il nuovo piano industriale. Secondo quanto preannunciato, il nuovo modello organizzativo di CDP si baserà sui tre principi chiave:

- creazione di centri di competenza specializzati per prodotto al fine di governare le nuove linee di business in modo dedicato, in particolare per la finanza di progetto e per le attività immobiliari (unità che operano utilizzando il risparmio postale);

- separazione delle attività di *business (front-end)* da quelle di esecuzione *(backend)* e centralizzazione di queste ultime in piattaforme uniche per garantire rapidità, efficienza e condivisione delle competenze;

- rafforzamento e centralizzazione di alcune funzioni di servizio nell'ottica di presidiare al meglio i rischi legati ai nuovi business.

Di seguito si riporta in forma grafica e descrittiva l'organigramma di CDP come definito nel Regolamento Aziendale del 27 gennaio 2009.


Consiglio di Amministrazione e Presidente
Amministratore Delegato
Internal Auditing
Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna
Partecipazioni
Risorse Umane
Coordinatore Affari Legali e Societari
Legale e Affari Societari
Segreteria Organi Societari
Coordinatore Amministrazione Bilancio e Pianificazione
Coordinatore Processi e Gestione Rischi
Pianificazione e Controllo di Gestione
Information & Communication Technology
Sviluppo Organizzativo
Legislice
Acquisti
Risk Management
Crediti
Ricerca e Studi Statistici
Finanza
Immobiliare
Finanziamenti Pubblici
Infrastrutture e Grandi Opere
Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo

5 *Direzioni*:

- Finanza
- Immobiliare
- Finanziamenti Pubblici
- Infrastrutture e Grandi Opere
- Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo

4 *Aree con riporto direttamente all'Amministratore Delegato*:

- Internal Auditing
- Partecipazioni
- Risorse Umane
- Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna

L'Internal Auditing e Relazione Istituzionali e Comunicazione Esterna riportano direttamente anche al Consiglio di amministrazione e al Presidente.

2 *Aree con riporto al Coordinatore Affari Legali e Societari*

- Segreteria Organi Societari
- Legale e Affari Societari

2 *Aree con riporto al Coordinatore Amministrazione Bilancio e Pianificazione*

- Amministrazione e Bilancio
- Pianificazione e Controllo di Gestione

7 *Aree con riporto al Coordinatore Processi e Gestione Rischi*

- Acquisti
- Crediti
- Information & Communication Technology
- Logistica
- Ricerca e Studi Statistici
- Risk Management
- Sviluppo Organizzativo

I Coordinatori riportano direttamente all'Amministratore Delegato.

4. Risorse umane

4.1. Evoluzione dell'organico

La struttura dell'organico di CDP, al 31 dicembre 2008, era pari a 405 unità, così suddivisa: 30 dirigenti, 137 quadri direttivi e 238 impiegati.

Nell'esercizio 2007, rispetto all'anno precedente, l'organico di CDP è rimasto pressoché invariato, mentre nel 2008 è aumentato di 13 unità; durante quest'ultimo anno, infatti, sono state assunte 22 risorse e ne sono uscite 9, principalmente per motivi di pensionamento.

La selezione del personale nell'esercizio 2008, come anche nei precedenti, è stata incentrata sull'inserimento di figure specializzate e di giovani laureati, con competenze, motivazioni e attitudini funzionali al contesto aziendale.

Di seguito si riporta una tabella riepilogativa del numero e della ripartizione per inquadramento dell'organico complessivo medio di CDP nel 2008 e nel 2007 confrontato con quello esistente al 2006.

NUMERO MEDIO DEI DIPENDENTI PER CATEGORIA

	Numero medio dipendenti 2008	Numero medio dipendenti 2007	Numero medio dipendenti 2006
Personale dipendente:	**399**	**391**	**409**
a) dirigenti	31	30	32
b) totale quadri direttivi	125	113	119
- di cui: di 3° e 4° livello	113	113	119
c) restante personale dipendente	243	248	258
Altro personale	**5**	**4**	**3**

Il personale in possesso della laurea è stato pari al 43% dell'organico con riferimento all'esercizio 2007 e al 44% con riferimento all'esercizio 2008.

Per ciò che concerne l'ammontare delle spese per il personale sostenute da CDP, si rileva che nell'esercizio 2008 l'ammontare complessivo è stato di 39.996 migliaia di euro, in incremento del 3,6% rispetto a quanto di pertinenza dell'esercizio 2007 (pari a 38.607 migliaia di euro).

Di seguito si riporta una tabella riepilogativa delle spese per il personale relative all'esercizio 2008 e 2007, suddivisa secondo le varie aggregazioni previste dal bilancio contabilizzate sulla base dei principi contabili internazionali ex circolare di Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre:

(migliaia di euro)

SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE

Tipologia di spese/Valori	31/12/2008	31/12/2007	variazioni (+/-)	%
1) Personale dipendente	**38.764**	**37.611**	**1.153**	**3,1%**
a) salari e stipendi	28.360	27.667	693	2,5%
b) oneri sociali	126	113	13	11,5%
c) indennità di fine rapporto				
d) spese previdenziali	7.656	7.466	190	2,5%
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto	725	630	95	15,1%
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e simili:				
- a contribuzione definita				
- a prestazione definita				
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:				
- a contribuzione definita	695	607	88	14,5%
- a prestazione definita				
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali				
i) altri benefici a favore dei dipendenti	1.202	1.128	74	6,6%
2) Altro personale	**344**	**175**	**169**	**96,6%**
3) Amministratori	**888**	**821**	**67**	**8,2%**
Totale	39.996	38.607	1.389	3,6%

Si riporta inoltre la variazione delle spese del personale relative all'esercizio 2007 rispetto all'esercizio 2006, come da bilancio al 31 dicembre 2007.

(migliaia di euro)

SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE

Tipologia di spese/Valori	31/12/2007	31/12/2006	variazioni (+/-)	variazioni %
1) Personale dipendente	37.611	39.085	(1.474)	-3,8%
a) salari e stipendi	27.667	29.129	(1.462)	-5,0%
b) oneri sociali	113	205	(92)	-44,9%
c) indennità di fine rapporto				
d) spese previdenziali	7.466	7.706	(240)	-3,1%
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto	630	590	40	6,8%
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e simili:				
- a contribuzione definita				
- a prestazione definita				
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:				
- a contribuzione definita	607	578	29	5,0%
- a prestazione definita				
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali				
i) altri benefici a favore dei dipendenti	1.128	877	251	28,6%
2) Altro personale	175	460	(285)	-62,0%
3) Amministratori	821	550	271	49,3%
Totale	38.607	40.095	(1.488)	-3,7%

4.2. La gestione e la formazione

Nel corso del 2008 sono proseguite le attività di valutazione, di gestione e di formazione impostate negli anni precedenti.

L'attività formativa, suddivisa in corsi interni su temi specifici e corsi organizzati da società esterne, è stata pari a circa 6.000 ore con un incremento totale del 30% rispetto all'anno precedente.

I temi trattati hanno riguardato principalmente materie finanziarie, normative, istituzionali, informatiche e linguistiche.

Nell'anno 2008 è stato progettato ed avviato un percorso formativo specifico per lo sviluppo professionale dei quadri direttivi, con il supporto del Fondo paritetico professionale nazionale per la formazione continua del credito e delle assicurazioni.

4.3. Le relazioni sindacali

A luglio 2008, con l'assistenza dell'ABI, è stato siglato con le Organizzazioni Sindacali di categoria, un accordo per il passaggio di tutto il

personale non dirigente della CDP al Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro per i quadri direttivi e per il personale delle aree professionali dipendenti dalle imprese creditizie, finanziarie e strumentali.

Fino a tale data, il rapporto di lavoro del personale è stato regolamentato da un CCNL-Aziendale, scaduto il 31 dicembre 2005.

Con il nuovo accordo, i trattamenti giuridici ed economici applicati al personale della società vengono ad allinearsi a quelli del personale delle aziende che operano in settori di attività analoghi a quelli di CDP.

Nel corso del 2007, inoltre, CDP ha stipulato con Poste italiane una convenzione che prevede l'estensione ai dipendenti CDP che attivino un conto Bancoposta le stesse condizioni applicate da Poste italiane ai propri dipendenti ed è diventata operativa la previsione contrattuale per la concessione ai dipendenti di mutui agevolati per l'acquisto e/o la ristrutturazione della prima casa.

5. Attività di CDP

5.1. La Gestione Separata

Il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004 ha fissato i criteri per la determinazione da parte di CDP delle condizioni di impiego e raccolta nell'ambito della Gestione Separata.

Tale provvedimento sottolinea l'importanza della raccolta Risparmio Postale e del finanziamento della Pubblica Amministrazione qualificandoli come "servizi di interesse economico generale". In virtù di questa qualifica CDP beneficia della garanzia dello Stato sul Risparmio Postale e sulle altre forme di raccolta della Gestione Separata.

Le attività svolte da CDP nella Gestione Separata rappresentano la continuità con quanto svolto dall'Istituto prima della trasformazione in società per azioni. Il punto di novità introdotto dal decreto 6 ottobre 2004 è rappresentato dalle modalità di fissazione delle condizioni economiche e dalla possibilità di ampliare la gamma di prodotti offerti.

Per quanto riguarda il primo punto, le condizioni di raccolta e impiego non sono più determinate con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, ma direttamente da CDP sulla base dei criteri guida forniti. A livello generale, CDP deve, in particolare, da un lato, rispettare i principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione nella concessione dei finanziamenti della Gestione Separata e, dall'altro, uniformare la gestione a criteri di trasparenza e di salvaguardia dell'equilibrio economico. Con riguardo alle condizioni economiche degli impieghi, il decreto 6 ottobre 2004 prevede che i tassi di interesse applicati non possano superare i tassi massimi previsti dalla legge per i mutui stipulati da enti locali con oneri a carico dello Stato, mentre la stessa norma prevede che il costo della raccolta sotto forma di buoni postali fruttiferi e libretti postali debba allinearsi al costo equivalente dell'indebitamento e della raccolta a breve del Tesoro sul mercato.

Per quanto riguarda la gamma di prodotti offerti, CDP ha facoltà di emettere altri prodotti di Risparmio Postale in aggiunta ai buoni fruttiferi e ai libretti o realizzare altre operazioni di raccolta anche assistite dalla garanzia dello Stato, previa autorizzazione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, mentre ai tradizionali mutui della Gestione Separata possono aggiungersi nuove forme di finanziamento rese disponibili per categorie omogenee di soggetti o di finalità.

5.1.1. Gli impieghi della Gestione Separata: dimensioni e criteri

CDP nel corso del 2007 e del 2008 ha continuato ad esercitare il proprio ruolo di principale supporto e riferimento per le politiche di investimento degli enti territoriali, seppur in un periodo di vincoli sempre più stringenti imposti dalle leggi finanziarie agli enti stessi. Tale attività è affidata alla responsabilità della Direzione Finanziamenti Pubblici.

Sulla scorta di quanto previsto nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004, CDP ha approntato nuove procedure operative, attive sin dal 2005, per la concessione dei prestiti di scopo nell'ambito della Gestione Separata. Le nuove procedure prevedono innanzitutto il superamento del sistema di concessione pubblicistico basato su atti amministrativi e l'implementazione di rapporti di finanziamento retti da contratti di natura privatistica.

Il rapporto tra CDP e gli enti mutuatari è stato anche reso maggiormente flessibile: le concessioni di finanziamento non sono più vincolate al calendario delle sedute del Consiglio di amministrazione, ma è previsto un sistema di deleghe tramite il quale gli uffici operativi di CDP possono deliberare direttamente l'affidamento di alcune tipologie di finanziamenti.

Inoltre, la fissazione delle condizioni applicabili ai finanziamenti non avviene più su base mensile, ma su base settimanale, in conformità a quanto stabilito dal citato decreto ed a livelli inferiori a quelli equivalenti ai tassi massimi previsti dalla legge per i mutui stipulati da enti locali con oneri a carico dello Stato. Peraltro, ciò consente di assicurare agli enti mutuatari una maggiore congruenza con le condizioni di mercato di volta in volta prevalenti.

Nel biennio in esame, peraltro, sulla scorta delle previsioni del D.M. economia e finanze 6 ottobre 2004, CDP S.p.A. ha proseguito, analogamente ai precedenti esercizi, le iniziative di ampliamento della propria gamma di prodotti al fine di adeguarla alle esigenze della propria clientela.

In particolare, nel rispetto dei principi di uniformità ed accessibilità che regolano la Gestione Separata:

- nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha reso disponibili due nuove famiglie di prodotti dedicati rispettivamente a regioni e province autonome ed enti pubblici non territoriali (con particolare riferimento ad aziende sanitarie locali ed aziende ospedaliere, enti per l'edilizia residenziale pubblica ed università statali ed istituti ad esse assimilati). Nel primo caso i prodotti

offerti sono il prestito senza preammortamento ad erogazione unica ed il prestito senza preammortamento ad erogazione multipla, disciplinati dalla circolare CDP S.p.A. n. 1271; nel caso degli enti pubblici non territoriali i nuovi prodotti offerti sono il mutuo fondiario ed il prestito chirografario, a loro volta definiti nella circolare CDP S.p.A. n. 1272;

- in coerenza con gli indirizzi assunti in merito dal Ministero dell'economia e delle finanze con l'emanazione della circolare CDP S.p.A. n. 1270, la società si è resa disponibile a partecipare alle procedure di gara per l'affidamento di contratti di finanziamento con oneri di ammortamento integralmente a carico dello Stato sulla base di contributi pluriennali autorizzati da specifiche disposizioni legislative, mantenendo comunque inalterata la possibilità di ricorso diretto alla CDP S.p.A. da parte dell'ente beneficiario della contribuzione statale;
- nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha continuato ad offrire agli enti la facoltà di rimodulare il proprio portafoglio prestiti, tramite estinzione e contestuale rifinanziamento, con un programma dedicato agli enti locali ed un programma dedicato alle regioni;
- nel corso del 2008 si è provveduto all'adeguamento delle procedure interne oltre che alla revisione delle condizioni di accesso al credito della Gestione Separata. Tali revisioni sono state formalizzate con la circolare n. 1273 del 22 luglio 2008 e riguardano essenzialmente l'integrazione della documentazione necessaria in fase istruttoria e la revisione degli schemi contrattuali. Per quanto attiene al primo punto, l'integrazione della documentazione che viene richiesta agli enti pubblici per l'accesso al credito della Gestione Separata mira a coniugare il rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione che caratterizzano il servizio di interesse economico generale affidato alla CDP, con la salvaguardia del proprio equilibrio economico e la tutela del Risparmio postale. In tal senso, l'istruttoria prevede ora l'acquisizione di elementi utili alla verifica della sostenibilità del debito da parte del soggetto richiedente, quali la verifica dei bilanci propri dell'ente e delle società controllate rilevanti, nonché la verifica della conformità legale dell'investimento o della spesa che l'ente intende finanziare. All'esito di suddetta istruttoria ampliata, CDP si riserva la facoltà di affidare (o meno) l'ente richiedente, eventualmente inserendo nel contratto di finanziamento clausole che consentano il monitoraggio della situazione economico-finanziaria e patrimoniale dell'ente stesso.

Con riferimento ai nuovi schemi contrattuali, la revisione attiene, invece, alla fusione in un unico documento delle condizioni generali e delle clausole contrattuali, ed alla ridefinizione di alcuni parametri finanziari al fine di allinearli alla prassi di mercato.

Sempre nell'ambito della Gestione Separata, tra le responsabilità della Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, rientra la gestione del Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca, istituito dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311.

Il "Fondo rotativo" 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. Dopo aver completato nel corso del biennio 2005-2006 gli adempimenti propedeutici all'avvio del Fondo, nel corso del 2007 tale Fondo è stato attivato con le prime erogazioni, entrate a regime, poi, nel corso del 2008.

L'evoluzione degli impieghi nel 2007

Lo stock complessivo dei crediti verso la clientela della Gestione Separata al 31 dicembre 2007 era pari a 76.333 milioni di euro, in aumento del 4,0% rispetto al saldo di fine 2006. Al 31 dicembre 2007 risultavano ancora da somministrare, sui prestiti in ammortamento, 10.895 milioni di euro, la cui erogazione avviene, 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, a differenza di quanto avvenuto negli anni passati, nel 2007 il mercato di riferimento 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 stata pari a 5.471 milioni di euro, dato fortemente in calo rispetto ai volumi registrati negli anni precedenti, di cui 1.251 milioni di euro 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 sia stata 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	Estero	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	-	884
Altri prestiti (FRI)	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).

Se si analizzano i prestiti al settore pubblico (senza considerare il contributo del FRI) al netto delle rimodulazioni, il volume maggiore dei nuovi finanziamenti è stato impiegato per la realizzazione di opere di viabilità e per trasporti, per la costruzione o l'acquisto di immobili pubblici, per la realizzazione di opere pubbliche varie e per la manutenzione o realizzazione di edifici scolastici.

(milioni di euro)

DETTAGLIO CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA PER SCOPO - ANNO 2007 (netto rimodulazioni e FRI)	
Interventi	
Edilizia pubblica e sociale	607
Edilizia scolastica e universitaria	440
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	171
Opere di edilizia sanitaria	16
Opere di ripristino calamita naturali	0
Opere di viabilita e trasporti	1.525
Opere idriche	62
Opere igieniche	93
Opere nel settore energetico	69
Opere pubbliche varie	537
Mutui per scopi vari	339
Totale investimenti	3.859
Passività	90
Totale	3.949

Si segnala infine che nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha partecipato a gare bandite da enti pubblici per l'affidamento di finanziamenti con oneri a carico dello Stato, aggiudicandosi complessivamente prestiti per 380 milioni di euro.

(milioni di euro)

DETTAGLIO CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA PER PRODOTTO - ANNO 2007	
Prodotto	
Prestito ordinario	2.431
Prestito flessibile	722
Prestito senza preammortamento	416
Rimodulazioni	271
Mutui da aggiudicazione di gare	380
Altri prestiti (FRI)	1.251
Totale	5.471

Nel corso del 2007 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

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 ammontavano 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.

Tra i fondi a destinazione specifica, con riferimento al 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, 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 era 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 2007 ammontavano 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 ammontava a 18 milioni di euro.

L'evoluzione degli impieghi nel 2008

Lo stock complessivo dei crediti verso la clientela relativo all'attività di finanziamento della Gestione Separata era pari, al 31 dicembre 2008, a 78.726 milioni di euro, in aumento del 3,1% rispetto al saldo di fine 2007. Al 31 dicembre 2008 risultavano ancora da somministrare, sui prestiti in ammortamento, 10.041 milioni di euro. La loro erogazione avviene, di norma, sulla base degli stati di avanzamento dei lavori delle opere finanziate.

(milioni di euro)

STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE GESTIONE SEPARATA

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Prestiti di scopo	77.498	75.735	2,3%
Anticipazioni	27	43	-38,1%
Titoli	881	537	64,0%
Altri prestiti (FRI)	321	18	N/S
Totale	**78.726**	**76.333**	**3,1%**
Somme da erogare su prestiti	**10.041**	**10.895**	**-7,8%**

Nel 2008 il mercato di riferimento ha fatto registrare una bassa dinamica di crescita, già rilevata nel corso del 2007, con particolare riferimento ai finanziamenti agli enti locali, ancorché si rilevi un certo aumento del volume di attività riferito agli enti di minore dimensione. Invece, negli ultimi mesi del 2008 è risultato significativo il contributo di nuovi prestiti concessi a regioni e province autonome, il cui ricorso all'indebitamento ha un andamento scarsamente prevedibile e piuttosto irregolare nel tempo.

In virtù di ciò, per quanto concerne i volumi di CDP S.p.A., il risultato complessivo ha raggiunto quota 8.179 milioni di euro, pari quasi al doppio rispetto ai volumi registrati nel 2007.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA - ANNO 2008

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Enti locali	1.545	918	1.369	3.832
Regioni e province autonome	1.011	1.501	756	3.268
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	719	157	69	946
Altri prestiti (FRI)	73	12	48	134
Totale	**3.348**	**2.588**	**2.243**	**8.179**

Come anticipato, i finanziamenti alle regioni e province autonome hanno contribuito in maniera significativa (40% del totale per un ammontare pari a 3.268 milioni di euro). A favore degli enti locali sono stati invece concessi finanziamenti per il 47% del totale (per un ammontare pari a 3.832 milioni di euro); il 12% è stato concesso a favore di altri beneficiari, tra cui università, organismi di diritto pubblico e altri enti pubblici (per un totale di 946 milioni di euro) e il 2% è stato stipulato a valere sul FRI (per un totale di 134 milioni di euro).

Se si analizzano i prestiti al settore pubblico (senza considerare il contributo del FRI), escludendo i mutui per scopi vari che racchiudono, fra gli altri, i prestiti a favore delle regioni, la quota principale dei nuovi finanziamenti di scopo è stata impiegata per la realizzazione di opere di viabilità e trasporti, per la manutenzione o la realizzazione di edifici scolastici, per la costruzione o l'acquisto di immobili pubblici e per la realizzazione di opere pubbliche varie.

(milioni di euro)

DETTAGLIO CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA PER SCOPO - ANNO 2008 (al netto del FRI)

Interventi	
Edilizia pubblica e sociale	635
Edilizia scolastica e universitaria	676
Impianti sportivi,ricreativi e ricettivi	232
Opere di edilizia sanitaria	49
Opere di viabilita e trasporti	1.316
Opere idriche	66
Opere igieniche	130
Opere nel settore energetico	108
Opere pubbliche varie	486
Mutui per scopi vari	4.246
Totale investimenti	**7.945**
Passività	100
Totale	**8.046**

Con riferimento al dettaglio delle nuove concessioni in base al prodotto, si rileva la preminenza dei prestiti senza preammortamento (dedicati in particolare alla regioni e a parte dell'operatività con oneri a carico dello Stato)

e, rispetto al precedente esercizio, una contrazione del peso relativo del prestito ordinario e flessibile.

Si segnala il positivo risultato raggiunto dai nuovi prodotti dedicati agli enti pubblici non territoriali (prestiti chirografari e fondiari), che hanno contributo per 245 milioni di euro, grazie anche alla mirata azione commerciale condotta nel corso dell'anno su questa tipologia di clientela.

Si segnala infine che nel corso del 2008 CDP S.p.A. ha partecipato a gare bandite da enti pubblici per l'affidamento di finanziamenti con oneri a carico dello Stato, aggiudicandosi complessivamente prestiti per 770 milioni di euro.

(milioni di euro)

DETTAGLIO CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA PER PRODOTTO - ANNO 2008

Prodotto	
Prestito ordinario	2.849
Prestito flessibile	375
Prestito chirografario e mutuo fondiario	245
Mutui da aggiudicazione di gare	770
Prestito senza preammortamento	3.806
Altri prestiti (FRI)	134
Totale	**8.179**

Nel corso del 2008 le erogazioni sui prestiti sono risultate pari a 6.837 milioni di euro. Anche in questo caso si rileva un incremento dei volumi rispetto al 2007, da attribuire prevalentemente ai maggiori volumi di nuove concessioni (e conseguenti erogazioni) a favore di regioni e province autonome, oltre che al contributo del FRI.

(milioni di euro)

EROGAZIONI SUI PRESTITI CDP SPA - ANNO 2008

Enti	
Enti locali	3.884
Regioni e province autonome	1.876
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	770
Altri prestiti (FRI)	306
Totale	**6.837**

Lo stock di anticipazioni erogate a valere sul Fondo rotativo per la progettualità ha fatto registrare una flessione nel corso del 2008, attestandosi a 27 milioni di euro a fine anno.

Nel portafoglio crediti della Gestione Separata rientrano, come già rilevato, anche le sottoscrizioni di titoli emessi da enti pubblici ed altri

organismi di diritto pubblico. Nel corso del 2008 CDP S.p.A. ha sottoscritto titoli emessi da organismi di diritto pubblico per un importo complessivo pari a 348,5 milioni di euro.

Tra i fondi a destinazione specifica, il 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, risulta attivo sin dal 2006. Della dotazione finanziaria del fondo, pari a 6 miliardi di euro, a fine 2008 l'ammontare di finanziamenti deliberato ed approvato dai Ministeri competenti era pari a 2.333 milioni di euro, di cui 1.547 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 488/92 (incentivi allo sviluppo), 276 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 46/82 (FIT - Fondo Innovazione Tecnologica), 510 milioni di euro nell'ambito del decreto legislativo 297/99 (FAR - Fondo Agevolazione per la Ricerca).

Le stipule complessive di finanziamenti per il 2008 ammontavano a 134 milioni di euro, per un totale cumulato a valere sul fondo di 1.385 milioni di euro.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE STIPULE FRI PER LEGGE AGEVOLATIVA - ANNO 2008

Legge agevolativa	
Legge agevolativa n. 488/92 (Artigianato)	4
Legge agevolativa n. 488/92 (Turismo, industria e commercio)	26
Legge agevolativa n. 46/82 (FIT - PIA Innovazione)	1
Decreto legislativo n. 297/99 (FAR)	103
Totale	**134**

Nel corso del 2008 ci sono state, infine, erogazioni per un ammontare pari a 306 milioni di euro, prevalentemente a valere sulla legge agevolativa n. 488/92.

5.1.3 La raccolta della Gestione Separata

L'attività di raccolta di CDP in Gestione Separata è principalmente espletata tramite l'emissione di libretti di risparmio e buoni postali fruttiferi.

Il quadro normativo di riferimento (decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004) demanda a CDP la facoltà di definire i prodotti e le condizioni inerenti il Risparmio Postale nell'ambito di procedure che comunque tutelano la natura di interesse economico generale riconosciuta alla raccolta postale. Questo quadro di riferimento svincola la procedura da una

serie di adempimenti che, negli anni passati, rendevano farraginoso il processo di determinazione delle condizioni del Risparmio Postale. Ne consegue una maggiore efficienza e dinamicità di CDP nel rispondere all'evoluzione dei mercati finanziari, nonché alle rinnovate esigenze della propria clientela.

In particolare, il suddetto decreto ha stabilito che il costo della raccolta postale sotto forma di buoni fruttiferi postali e libretti postali debba allinearsi rispettivamente al costo dell'indebitamento ed a quello della raccolta a breve termine del Tesoro sul mercato. Ciò comporta la necessità di adeguare costantemente il costo della raccolta postale mediante l'emissione di nuove serie di buoni fruttiferi postali e/o la variazione del tasso di rendimento sui libretti postali.

Le nuove procedure hanno comportato, a partire da febbraio 2005, l'emissione di nuove serie di buoni fruttiferi con cadenza mensile, grazie alla significativa riduzione dei tempi tecnici intercorrenti tra la fissazione dei rendimenti e la loro effettiva entrata in vigore. Anche per i libretti la nuova normativa ha consentito che le condizioni applicate fossero tempestivamente modificate in corso d'anno per rispondere alle variazioni delle condizioni di mercato.

Per ciò che concerne i libretti di Risparmio Postale, si è proceduto ad adeguare i tassi offerti con maggior frequenza, coerentemente con l'evoluzione dei tassi di mercato a breve termine. La maggiore flessibilità e tempestività nell'aggiornamento delle condizioni consente la produzione di un'offerta ai risparmiatori costantemente in linea con il mercato.

CDP S.p.A. ha proseguito l'attività di ristrutturazione finanziaria dei prodotti già esistenti, con una diversificazione nel mix del portafoglio prodotti destinato ai risparmiatori. Si sottolineano, in particolare, le seguenti novità:

- rinnovamento dei libretti postali, con l'introduzione, a partire dal 1 gennaio 2007, di una nuova segmentazione della remunerazione;
- emissione di una nuova tipologia di buoni fruttiferi postali, il cui rendimento è collegato all'andamento di un indice azionario ("Buono Premia"), che alla sua introduzione nel corso del IV trimestre del 2007 ha già fatto registrare buoni risultati di raccolta;
- nel corso del 2007 rivisitazione del buono indicizzato a scadenza, la cui durata è stata ridotta a 5 anni e contestualmente il premio a scadenza è stato portato al 28% del valore nominale sottoscritto;
- nel corso del 2008 introduzione del piano di risparmio "Piccoli e Buoni", attraverso il quale è possibile costituire con gradualità un capitale a

beneficio di minori di età, mediante la sottoscrizione periodica di buoni postali ad essi dedicati e il contestuale addebito su un libretto postale o su un conto Bancoposta di genitori, parenti o amici di famiglia.

Sul lato della raccolta istituzionale, l'attività del 2007 ha visto la prima emissione di covered bond di CDP S.p.A. in valuta (Yen giapponesi).

L'andamento del Risparmio Postale nel 2007

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%

Il flusso netto di raccolta per i libretti di risparmio è stato positivo per 4.805 milioni di euro, contribuendo al superamento dell'obiettivo specifico previsto dalla convenzione vigente con Poste italiane S.p.A. Analizzando i dati a consuntivo si riscontra un aumento della raccolta netta di oltre 300 milioni di euro rispetto al 2006 (da 4.480 milioni di euro a 4.805 milioni di euro, +7%), a conferma del favore riscontrato presso i risparmiatori per questa tipologia di strumento.

Gli interessi lordi capitalizzati sono risultati pari a circa 1.200 milioni di euro, ai quali si applica la ritenuta del 27% ai sensi dell'art. 26, comma 2, del D.P.R. 600/73.

Anche nel 2007 è risultata predominante la tipologia dei libretti nominativi, che ha rappresentato oltre il 99% del totale di stock (in aumento dell'8% rispetto al 2006), mentre è rimasta marginale la tipologia dei libretti al portatore il cui stock finale ammontava a 582 milioni di euro.

(milioni di euro)

LIBRETTI DI RISPARMIO

	31/12/2006	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2007-31/12/2007	Ritenute	31/12/2007
Libretti nominativi	70.002	4.812	22	1.190	-322	75.704
Libretti al portatore	581	-8	2	10	-3	582
Totale	70.583	4.805	23	1.199	-324	76.286

Per quanto concerne il dettaglio dei libretti nominativi, la tabella seguente evidenzia gli ammontari della raccolta netta registrata nell'anno 2007 e gli interessi di competenza. Di particolare interesse è l'incremento di circa il 21% registrato sulla giacenza dei libretti dedicati ai minori, pur considerando la riclassificazione pari a circa 68 milioni di euro dovuta al raggiungimento della maggiore età degli intestatari e al conseguente passaggio alla classe dei libretti ordinari.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - GIACENZA

	31/12/2006	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2007-31/12/2007	Ritenute	31/12/2007
Ordinari	67.163	4.644	68	1.137	-307	72.705
Vincolati	12	-5	-2	0	0	5
Dedicati ai minori	1.071	272	-68	26	-7	1.293
Giudiziari	1.756	-98	23	27	-8	1.701
Totale	**70.002**	**4.812**	**22**	**1.190**	**-322**	**75.704**

I libretti al portatore ordinari hanno registrato nel corso del 2007 un incremento di circa l'1% esclusivamente per effetto della capitalizzazione degli interessi di fine anno. I libretti vincolati al portatore sono risultati del tutto residuali.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - GIACENZA

	31/12/2006	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2007-31/12/2007	Ritenute	31/12/2007
Ordinari	580	-7	2	10	-3	581
Vincolati	1	-1	0	0	0	1
Totale	**581**	**-8**	**2**	**10**	**-3**	**582**

Anche in termini di flussi di versamenti e prelevamenti, i maggiori volumi si sono registrati sulla componente dei libretti nominativi ordinari; in diminuzione rispetto al 2006 l'apporto derivante dai libretti giudiziari.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - RACCOLTA NETTA

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	57.475	52.831	4.644
Vincolati	207	212	-5
Dedicati ai minori	490	218	272
Giudiziari	742	840	-98
Totale	**58.914**	**54.101**	**4.813**

Il flusso netto sui libretti al portatore è risultato negativo e comunque di contenuta movimentazione.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - RACCOLTA NETTA

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	0	7	-7
Vincolati	0	1	-1
Totale	0	8	-8

Per quanto concerne i buoni postali fruttiferi si è rilevato nel 2007 un incremento del 9% dello stock rispetto al 2006, da attribuire principalmente ai volumi elevati di raccolta netta e agli interessi di competenza dell'anno. Lo stock include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di buoni e dal valore scorporato delle opzioni implicite per il "Buono indicizzato a scadenza" e per il "Buono Premia". Il valore di bilancio al 31 dicembre 2007 si è attestato a circa 81 miliardi di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - STOCK CDP

	31/12/2006	Raccolta netta	Ritenute	Costi di transazione	Competenza	31/12/2007
Buoni ordinari	57.869	-750	-52	-257	2.157	58.967
Buoni a termine	4.144	-176	-4	0	176	4.140
Buoni indicizzati a scadenza	2.192	1.803	-1	-201	101	3.894
Buoni Premia	0	702	0	-94	2	610
Buoni indicizzati all'inflazione	1.259	2.492	0	-73	77	3.755
Buoni dedicati ai minori	192	446	0	-8	16	646
Buoni a 18 mesi	8.301	438	-15	-36	262	8.950
Totale	73.957	4.955	-72	-669	2.791	80.962

Le sottoscrizioni dei buoni fruttiferi postali nel 2007 sono ammontate complessivamente a 21.262 milioni di euro e sono state sostenute, in gran parte, dai rimborsi dei buoni a termine appartenenti al MEF giunti a naturale scadenza, oltre che dal rifinanziamento dei buoni appartenenti a CDP che sono arrivati a maturazione (buoni a 18 mesi) o sono stati rimborsati anticipatamente. Tale flusso di liquidità generato dall'aumento dei rimborsi risulta, infatti, riversato in parte su nuovi buoni fruttiferi ed in parte sui libretti di risparmio.

I volumi conseguiti nel 2007 non hanno tuttavia portato sottoscrizioni paragonabili a quelle registrate nell'anno precedente (-10% tra 2007 e 2006),

in quanto nel 2007 era previsto un minor ammontare di buoni in scadenza rispetto all'esercizio precedente.

Significativo è rimasto l'interesse dei risparmiatori verso i buoni a 18 mesi con un ammontare di sottoscrizioni pari a 5.077 milioni di euro e verso il nuovo buono Premia (sottoscrizioni per 711 milioni di euro), emesso a partire dal mese di ottobre 2007 e con un obiettivo di raccolta realizzato interamente nel corso dell'ultimo trimestre del 2007.

La raccolta netta complessiva per i buoni fruttiferi postali emessi da CDP S.p.A. nel 2007 è risultato pari a 4.956 milioni di euro, in flessione del 68% rispetto al 2006. Tale flessione è da attribuirsi principalmente ai maggiori rimborsi riscontrati per i buoni ordinari.

Il dettaglio della movimentazione per strumento è riportato nella tabella seguente.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA CDP

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta
Buoni ordinari	10.028	10.778	-750
Buoni a termine	0	176	-176
Buoni indicizzati a scadenza	2.210	407	1.803
Buoni Premia	711	9	702
Buoni indicizzati all'inflazione	2.788	296	2.492
Buoni dedicati ai minori	448	2	446
Buoni a 18 mesi	5.077	4.639	438
Totale	**21.262**	**16.306**	**4.956**

I rimborsi dei buoni appartenenti al MEF sono risultati pari a circa 8 miliardi di euro, in significativa flessione rispetto al 2006 (-58%). La raccolta netta complessiva dei buoni fruttiferi (CDP + MEF) era pari a -2.643 milioni di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA (CDP+MEF)

	Sottoscrizioni CDP	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni ordinari	10.028	10.778	4.512	-5.262
Buoni a termine	0	176	3.087	-3.263
Buoni indicizzati a scadenza	2.210	407	0	1.803
Buoni Premia	711	9	0	702
Buoni indicizzati all'inflazione	2.788	296	0	2.492
Buoni dedicati ai minori	448	2	0	446
Buoni a 18 mesi	5.077	4.639	0	438
Totale	**21.262**	**16.307**	**7.599**	**-2.643**

Il flusso di raccolta netta complessiva relativo al 2007 per il Risparmio postale, sia di CDP sia del MEF, si è attestato a 2.162 milioni di euro e ha determinato complessivamente il raggiungimento degli obiettivi di raccolta previsti dalla convenzione con Poste per l'anno 2007. L'ammontare di raccolta netta complessiva è risultato altresì superiore rispetto al risultato raggiunto nel 2006, per il quale l'analogo dato di raccolta era pari a 1.926 milioni.

(milioni di euro)

RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA RISPARMIO POSTALE (CDP+MEF)

	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni fruttiferi postali	-2.643
Libretti di risparmio	4.805
Totale	**2.162**

L'andamento della Risparmio Postale nel 2008

Alla chiusura del 2008, lo stock di Risparmio postale comprensivo di libretti e di buoni di pertinenza CDP S.p.A. ammontava complessivamente a 175 miliardi di euro, registrando un incremento di oltre 11% rispetto a quanto riportato al 31 dicembre 2007, quando il medesimo dato si era attestato a 157 miliardi di euro.

(milioni di euro)

STOCK DI RISPARMIO POSTALE

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Libretti postali	81.801	76.286	7,2%
Buoni fruttiferi postali	93.315	80.962	15,3%
Totale	**175.116**	**157.248**	**11,4%**

Nel corso dell'esercizio 2008 il flusso di raccolta netta per i libretti di risparmio è stato positivo per 4.310 milioni di euro; tale dato, rapportato al flusso registrato nel corso del 2007, rileva una flessione del 10% su base annua.

Occorre sottolineare che la raccolta netta sopra indicata sconta il flusso in uscita relativo al volume di depositi c.d. "dormienti", riferiti ai rapporti non movimentati dai titolari da almeno dieci anni, la cui giacenza è stata devoluta al Fondo istituito presso il MEF ai sensi del D.P.R. n. 116/2007 (per un ammontare pari a 327 milioni di euro). Al lordo di tale movimentazione di fondi, la variazione negativa rispetto al 2007 si ridurrebbe al 4%.

Gli interessi lordi capitalizzati risultano pari a circa 1.679 milioni di euro, ai quali si applica la ritenuta del 27% ai sensi dell'art. 26, comma 2, del D.P.R. n. 600/73.

Analizzando le varie tipologie di libretti offerti da CDP S.p.A., è stata riscontrata anche nel 2008 la prevalenza della tipologia dei libretti nominativi, rappresentativi di oltre il 99% del totale dello stock e che hanno fatto registrare una variazione positiva rispetto al 2007; marginale è risultato, invece, l'apporto dei libretti al portatore. Infatti, nel corso del 2008, la raccolta netta di questi ultimi è stata negativa e lo stock di fine periodo è pari a 433 milioni di euro, in flessione rispetto al 2007.

(milioni di euro)

LIBRETTI DI RISPARMIO

	31/12/2007	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2008-31/12/2008	Ritenute	31/12/2008
Libretti nominativi	75.704	4.466	-21	1.669	-451	81.367
Libretti al portatore	582	-156	0	10	-3	433
Totale	76.286	4.310	-21	1.679	-453	81.801

Con riferimento ai libretti nominativi, è proseguito nel 2008 il trend positivo registrato sulla giacenza dei libretti dedicati ai minori (+19%) e dei libretti ordinari (+8%) rispetto al 2007. I dati di stock risentono comunque della riclassificazione, pari a circa 84 milioni di euro, dovuta al raggiungimento della maggiore età degli intestatari e al conseguente passaggio alla tipologia dei libretti ordinari.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - GIACENZA

	31/12/2007	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2008-31/12/2008	Ritenute	31/12/2008
Ordinari	72.705	4.234	84	1.600	-432	78.191
Vincolati	5	0	0	0	0	5
Dedicati ai minori	1.293	300	-84	37	-10	1.536
Giudiziari	1.701	-68	-21	32	-9	1.635
Totale	75.704	4.466	-21	1.669	-451	81.367

Per quanto riguarda i libretti al portatore si è registrata, invece, una contrazione pari a circa 26% rispetto al 2007, anche se, in termini di movimentazione, è risultata relativamente più contenuta rispetto al totale dei libretti.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - GIACENZA

	31/12/2007	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2008-31/12/2008	Ritenute	31/12/2008
Ordinari	581	-156	0	10	-3	433
Vincolati	1	0	0	0	0	1
Totale	582	-156	0	10	-3	433

Anche in termini di flusso di raccolta netta, i libretti nominativi ordinari hanno continuato ad offrire il contributo maggiore, ancorché in diminuzione rispetto al 2007 (-9%), mentre il dato relativo ai libretti dedicati ai minori è risultato positivo ed in ulteriore crescita rispetto all'esercizio precedente (+10%); la raccolta netta dei libretti giudiziari è risultata, invece, negativa.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - RACCOLTA NETTA

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	72.174	67.940	4.234
Vincolati	-	0	0
Dedicati ai minori	583	282	300
Giudiziari	655	723	-68
Totale	73.411	68.946	4.466

Il flusso netto sui libretti al portatore è risultato negativo ed in continua contrazione rispetto alle altre tipologie di libretti.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - RACCOLTA NETTA

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	163	318	-156
Vincolati	0	0	0
Totale	163	318	-156

Analizzando i buoni postali fruttiferi si rileva nel 2008 un incremento sullo stock del 15% rispetto al 2007, da attribuire principalmente al raddoppio dei volumi di raccolta netta (passando da 4.956 milioni di euro registrati nel 2007 a 10.234 milioni di euro del 2008), dovuto all'effetto di sostituzione a fronte dei rimborsi di buoni di competenza del MEF. Lo stock include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di buoni e dal valore scorporato delle opzioni implicite per il buono indicizzato a scadenza e per il buono Premia. Il valore di bilancio al 31 dicembre 2008 si è attestato a circa 93 miliardi di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - STOCK CDP

	31/12/2007	Raccolta netta	Ritenute	Costi di transazione	Competenza	31/12/2008
Buoni ordinari	58.967	2.658	-55	-245	2.169	63.494
Buoni a termine	4.140	-1.372	-49	0	166	2.886
Buoni indicizzati a scadenza	3.895	1.007	-2	-151	160	4.909
Buoni Premia	610	1.527	0	-232	52	1.957
Buoni indicizzati all'inflazione	3.754	5.012	-2	-156	220	8.828
Buoni dedicati ai minori	646	719	0	-13	39	1.392
Buoni a 18 mesi	8.950	683	-30	-53	298	9.849
Totale	80.962	10.234	-137	-849	3.105	93.315

Nello specifico, le sottoscrizioni dei buoni fruttiferi postali hanno registrato un incremento del 30% rispetto al 2007 in quanto sostenute, come già evidenziato, dai rimborsi dei buoni a termine appartenenti al MEF giunti a naturale scadenza, oltre che dalla sostituzione dei buoni CDP arrivati a maturazione (buoni a 18 mesi, buoni a termine e buoni dedicati ai minori) o rimborsati anticipatamente.

Significativo è rimasto l'interesse dei risparmiatori verso i buoni a 18 mesi, con un ammontare di sottoscrizioni pari a 7.546 milioni di euro, e verso il buono indicizzato all'inflazione (sottoscrizioni per 5.913 milioni di euro e raccolta netta superiore ai 5 miliardi), in progressivo aumento rispetto ai volumi registrati nel 2007. Permane la rilevanza del tradizionale buono ordinario ma con incrementi percentuali più contenuti rispetto agli altri prodotti. Il volume di sottoscrizioni dei prodotti *equity-linked*, pari a 3.328 milioni di euro, (buoni indicizzati a scadenza e buoni Premia) è risultato, infine, anch'esso superiore a quello registrato nel 2007.

La raccolta netta complessiva per i buoni fruttiferi postali emessi da CDP S.p.A. risultava pari a 10.234 milioni di euro, in sensibile aumento rispetto all'anno precedente. Tale variazione positiva è da attribuirsi, come già rilevato, ad un aumento dei rimborsi di buoni di competenza del MEF, a fronte di una raccolta netta complessiva per i buoni (CDP + MEF) negativa.

Il dettaglio della movimentazione per strumento è riportato nella tabella seguente.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA CDP

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta
Buoni ordinari	10.171	7.513	2.658
Buoni a termine	0	1.373	-1.372
Buoni indicizzati a scadenza	1.581	573	1.007
Buoni Premia	1.748	221	1.527
Buoni indicizzati all'inflazione	5.913	901	5.012
Buoni dedicati ai minori	733	14	719
Buoni a 18 mesi	7.546	6.863	683
Totale	**27.692**	**17.458**	**10.234**

I rimborsi dei buoni appartenenti al MEF è risultato pari ad oltre 19 miliardi di euro, in significativo aumento rispetto al 2007; la raccolta netta complessiva dei buoni fruttiferi (CDP + MEF) è risultata quindi negativa per 9.120 milioni di euro. Tale valore, tuttavia, è in parte attribuibile ai rimborsi naturali sui buoni a termine cartacei privi di indicazione del taglio appartenenti alla serie AE intestati ad istituzioni finanziarie, per un complessivo montante rimborsato pari a 4,9 miliardi di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA (CDP+MEF)

	Sottoscrizioni CDP	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni ordinari	10.171	7.513	5.389	-2.730
Buoni a termine	1	1.373	13.965	-15.337
Buoni indicizzati a scadenza	1.579	573	0	1.007
Buoni Premia	1.748	221	0	1.527
Buoni indicizzati all'inflazione	5.913	901	0	5.012
Buoni dedicati ai minori	733	14	0	719
Buoni a 18 mesi	7.546	6.863	0	683
Totale	**27.692**	**17.458**	**19.354**	**-9.120**

Analizzando, invece, il flusso di raccolta netta complessiva relativo al 2008 per il Risparmio postale, sia di CDP S.p.A. sia del MEF, si rileva un saldo negativo di 4.810 milioni di euro. Tale dato va comunque rettificato delle due poste di tipo non ricorrente, quali il flusso dei c.d. "depositi dormienti" ed il flusso di rimborsi sui buoni a termine cartacei privi di indicazione del taglio appartenenti alla serie AE (di pertinenza del MEF). Al netto di tali rettifiche l'effettivo livello di raccolta netta per il 2008 sarebbe stato positivo per 431 milioni di euro.

(milioni di euro)

RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA RISPARMIO POSTALE (CDP+MEF)

	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni fruttiferi postali	-9.120
Libretti di risparmio	4.310
Totale	**-4.810**

5.1.4 La convenzione con Poste Italiane S.p.A.

CDP ha in essere una convenzione con Poste Italiane S.p.A. per la gestione del Risparmio Postale, sia per la parte di propria pertinenza sia per quella di pertinenza del Ministero dell'economia e delle finanze. La componente di Risparmio Postale gestita da CDP per conto del MEF è regolata da una seconda convenzione tra CDP ed il Ministero stesso. La raccolta è effettuata da CDP in esclusiva tramite Poste Italiane S.p.A., che vanta una rete di vendita nazionale costituita da circa 14.000 uffici postali.

La Convenzione con Poste Italiane S.p.A. definisce i criteri di remunerazione per l'attività di collocamento e per la gestione amministrativo – contabile dei prodotti del Risparmio Postale di cui Poste è appunto collocatore in esclusiva.

In data 30 marzo 2006 sono stati definiti i criteri di determinazione del corrispettivo che CDP è tenuta a versare a Poste per l'espletamento del servizio di gestione e collocamento del Risparmio Postale relativamente agli anni 2006, 2007 e 2008. Nei primi mesi del 2007 è stato stipulato un accordo integrativo della vigente convenzione con Poste italiane S.p.A., poi nuovamente rivisto nel mese di luglio 2007. Tale accordo ha avuto lo scopo di definire, per l'anno 2007, sia i criteri di remunerazione per l'attività di gestione e collocamento dei prodotti del Risparmio postale sia gli obiettivi di raccolta che Poste italiane S.p.A. doveva conseguire.

Per quanto riguarda l'attività di collocamento, il criterio sul quale si basa la convenzione continua ad essere quello di una retribuzione correlata all'attività di raccolta effettuata nell'ambito di obiettivi prefissati.

Per quanto attiene, invece, ai costi di gestione amministrativo–contabile la remunerazione rimane commisurata al capitale vigente medio per i buoni postali fruttiferi e alla giacenza media giornaliera per i libretti di risparmio.

In coerenza con la connotazione di servizio di interesse economico generale del Risparmio postale e con la missione strategica aziendale di promuovere l'accumulazione del risparmio a prescindere dalla ricchezza e dalle capacità individuali del risparmiatore, CDP S.p.A. ha ritenuto di non segmentare i libretti in

base allo stock detenuto in valore assoluto, bensì in base alla variazione annua della giacenza. È previsto, in particolare, il passaggio alla fascia di remunerazione Oro per l'anno successivo se la variazione della giacenza media di un anno rispetto al precedente supera il 35%.

Al termine del 2008, è scaduta la convenzione stipulata con Poste Italiane S.p.A., che, come precedentemente evidenziato, ha avuto lo scopo di definire per il triennio 2006-2008 sia i criteri di remunerazione per l'attività di gestione e collocamento dei prodotti del Risparmio postale sia gli obiettivi di raccolta lorda e netta che Poste Italiane S.p.A. doveva conseguire.

Con riferimento agli obiettivi di raccolta lorda e netta previsti nella Convenzione con Poste italiane S.p.A., relativamente all'anno 2007 tali obiettivi sono stati superati con riferimento a tutti i parametri; per quanto riguarda, invece, l'esercizio 2008, si rileva un mancato raggiungimento da parte di Poste Italiane dei target di raccolta netta complessiva del Risparmio postale, la quale, come già evidenziato, è risultata pari a 431 milioni di euro. L'ammontare di commissioni passive inerenti al Risparmio postale appostato in bilancio 2008 sconta, pertanto, le decurtazioni previste nella Convenzione in caso di parziale raggiungimento degli obiettivi, che sono state determinate nella misura di 75 milioni di euro, a conclusione di un serrato confronto fra i due enti che era partito dal calcolo da parte di CDP di una penale a carico di Poste Italiane di 750 milioni.

Al contenimento della decurtazione a 75 milioni si è giunti in via transattiva a seguito del differimento al 28 febbraio 2009 della data di rilevazione dell'ammontare di Raccolta Netta Complessiva effettivamente realizzato, in compensazione della parziale impossibilità operativa del 2008 dovuta, secondo Poste Italiane, ad eventi di carattere straordinario verificatisi nell'ultimo semestre del 2008. Poste ha inoltre predisposto una mirata campagna pubblicitaria, anche televisiva, sui prodotti del risparmio postale e si è 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.

Covered Bond

La diversificazione delle forme di raccolta della società ha portato altresì CDP S.p.A., sin dal 2004, alla strutturazione di un programma di emissioni

obbligazionarie garantite da un patrimonio destinato di prestiti concessi ad enti locali *(covered bond)*.

Tale iniziativa è stata attuata in base all'art. 5, comma 18, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, ai sensi del quale CDP può destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori di titoli da essa emessi. Tale strumento di provvista finanziaria, collocabile presso investitori istituzionali, affianca i tradizionali prodotti del Risparmio Postale garantiti dallo Stato e rimborsabili a vista per il finanziamento delle attività di Gestione Separata. Il patrimonio destinato a garanzia delle emissioni e il debito garantito dallo stesso patrimonio trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio di CDP.

L'emissione dei titoli nell'ambito del programma viene motivata con la ragione che essi beneficiano di un giudizio di massima solvibilità (rating AAA/Aaa/AAA), migliore di quello assegnabile ad eventuali obbligazioni CDP non garantite. Ne consegue un'elevata appetibilità dei titoli per gli investitori istituzionali vincolati ad effettuare investimenti a basso rischio (compagnie di assicurazione, fondi comuni di investimento, fondi pensione e banche) e dunque un costo di provvista contenuto.

Nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha completato 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.

Il rimborso di tali obbligazioni è garantito dai beni e diritti facenti parte del patrimonio destinato, istituito ai sensi del comma 18 dell'art. 5 del D.L. 269/2003; tale patrimonio ed il relativo debito garantito trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio della CDP S.p.A.

Di seguito si evidenziano le caratteristiche finanziarie della nuova emissione.

(milioni di euro)

EMISSIONI PROGRAMMA COVERED BOND - ANNO 2007

	Data emissione	Totale
emissione (scadenza 31-gen-2017)	15-mar-07	64
Totale		**64**

Nel corso del 2008, invece, non sono state effettuate nuove emissioni di covered bond.

5.2 La Gestione Ordinaria

L'operatività della Gestione Ordinaria (avviata nel 2005 e di pertinenza della Direzione Infrastrutture e Grandi Opere), è proseguita nel 2007 e nel 2008 avendo ad oggetto sia il prosieguo dell'attività di finanziamento di infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici, attraverso l'ampliamento delle relazioni commerciali e dei settori di attività presidiati, sia lo sviluppo dei necessari strumenti di supporto interni e l'efficientamento delle procedure di affidamento del credito.

Nell'ambito della Gestione Ordinaria CDP determina, in via del tutto autonoma, le condizioni di impiego e raccolta, analogamente a qualsiasi intermediario finanziario privato.

Sul lato della raccolta, la strategia di *funding* nell'ambito della Gestione Ordinaria è risultata progressivamente volta ad una correlazione diretta tra volume di raccolta ed ammontare di erogazioni al fine di ottimizzare l'attività di tesoreria. Si è quindi proseguito con provvista dedicata nelle seguenti forme:

- raccolta da organismi comunitari a valere sulle linee di credito in essere con la Banca Europea degli Investimenti (BEI);
- emissioni di Euro Medium Term Notes nell'ambito del relativo programma.

5.2.1 Gli impieghi della Gestione Ordinaria

Gli affidamenti deliberati dal Consiglio di amministrazione nel corso del 2007 e del 2008 e le nuove stipule hanno riguardato interventi focalizzati in molteplici ambiti, quali:

a. trattamento dei rifiuti solidi urbani ed attivazione di impianti di raccolta differenziata;
b. lavori di ampliamento della capacità di generazione di energia elettrica, anche con riferimento alle fonti di energia rinnovabili;
c. gestione del servizio idrico integrato;
d. lavori per la realizzazione di infrastrutture di teleriscaldamento;
e. crediti concessi a gestori operanti nel settore delle *multi-utilities*;
f. investimenti connessi al trasporto pubblico locale e alla costruzione di metropolitane;
g. investimenti connessi alle infrastrutture aeroportuali;
h. ampliamento, adeguamento e gestione di infrastrutture viarie;
i. edilizia specializzata ospedaliera;

j. investimenti connessi a progetti di trasformazione urbana con un elevato contenuto infrastrutturale;

k. investimenti connessi a grandi opere di interesse nazionale, con particolare riferimento alle infrastrutture ferroviarie AV/AC.

Si evidenzia che nel 2007 è stato in generale privilegiato lo sviluppo dell'attività *corporate* rispetto al *project finance*, risentendone a livello di risultati complessivi, anche a causa del penalizzante regime fiscale che ha caratterizzato fino a fine 2007 l'operatività della CDP, differenziandola dall'operatività usuale delle banche. L'inapplicabilità ai finanziamenti concessi dalla CDP del beneficio dell'imposta sostitutiva comporta l'obbligo per il beneficiario di assolvere singole imposte d'atto nel caso di finanziamenti assistiti da garanzie reali (ipoteche, privilegi, pegni, etc.), come usuale nelle strutture cauzionali di operazioni di *project finance*. Tale circostanza ha reso dunque maggiormente oneroso per il beneficiario l'operatività con CDP, sia in fase di sottoscrizione dei finanziamenti sia in fase di eventuale sindacazione dei medesimi da parte di banche *arranger*. Tale criticità è stata, finalmente superata a partire dal gennaio 2008, attraverso un apposito intervento normativo previsto dalla Legge Finanziaria 2008.

Infine, nell'ultimo trimestre 2007 l'operatività di impiego della Gestione Ordinaria è stata resa più efficiente grazie al rilascio e alla successiva implementazione di un sistema di *pricing* che ha consentito di ridurre il *time-to-market*, rendendo l'azione commerciale più efficace, nonché all'accelerazione del processo di autorizzazione creditizia, ottenuta mediante l'istituzione di un organo collegiale consultivo (comitato crediti) e l'ampliamento delle deleghe operative.

Nel 2008 la dinamica di crescita dei volumi di finanziamento è stata superiore, in termini relativi, a quella registrata per gli impieghi della Gestione Separata e, a livello complessivo, per CDP S.p.A., anche grazie al consolidamento delle relazioni commerciali attivate nei precedenti esercizi, ad una maggiore capacità propositiva nei confronti di nuovi clienti ed al presidio di una più ampia gamma di settori. Si segnala a tal proposito che il volume di nuovi finanziamenti stipulato nel 2008 ha quasi raggiunto la soglia dei 2 miliardi di euro, ed è sostanzialmente quadruplicato rispetto al 2007.

L'evoluzione degli impieghi nel 2007

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2007 dei finanziamenti stipulati in Gestione Ordinaria era 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**	**1.032**	**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 è risultato 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 EROGAZIONI GESTIONE ORDINARIA - ANNO 2007

Prodotto	Totale
Project finance	55
Finanziamenti corporate	259
Totale	**314**

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.

L'evoluzione degli impieghi nel 2008

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2008 dei finanziamenti stipulati in Gestione Ordinaria è risultato pari a 3.594 milioni di euro, con un raddoppio di valore rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2007 (1.824 milioni di euro). Alla stessa data, l'ammontare di crediti erogati, corrispondente al valore esposto nell'attivo patrimoniale di bilancio, ha raggiunto quota 2.255 milioni di euro, registrando un aumento del 75% rispetto allo stock alla chiusura del 2007.

Il significativo incremento dei dati di stock sia sul lato delle stipule, sia sul lato delle erogazioni, è da ricondurre al nuovo flusso di operatività registrato durante tutto il 2008, in particolare sui finanziamenti in ambito corporate e concentrato su alcune operazioni di importo unitario rilevante.

(milioni di euro)

STOCK FINANZIAMENTI STIPULATI GESTIONE ORDINARIA

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Project finance	548	367	49,3%
Finanziamenti corporate	3.047	1.457	109,1%
Totale	**3.594**	**1.824**	**97,0%**
di cui: per crediti di firma	*135*	*11*	

(milioni di euro)

STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE GESTIONE ORDINARIA

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Project finance	118	127	-7,2%
Finanziamenti corporate	2.137	1.164	83,7%
Totale	2.255	1.291	74,7%

Nello specifico, nel corso del 2008 sono state effettuate nuove stipule per un ammontare complessivo di 1.863 milioni di euro (pari ad oltre quattro volte rispetto a quelle del 2007), di cui quasi il 90% nell'ambito dei finanziamenti corporate.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE STIPULE GESTIONE ORDINARIA - ANNO 2008

Prodotto	Totale
Project finance	213
Finanziamenti corporate	1.651
Totale	1.863

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

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2008 è risultato pari a 1.111 milioni di euro, anche in questo caso in prevalenza sotto forma di finanziamenti corporate.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE EROGAZIONI GESTIONE ORDINARIA - ANNO 2008

Prodotto	Totale
Project finance	76
Finanziamenti corporate	1.035
Totale	1.111

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

Durante l'esercizio si è proceduto con erogazioni prevalentemente a favore di operatori nei settori delle infrastrutture autostradali e delle linee ferroviarie AV/AC, oltre che del trasporto pubblico locale e delle *multi-utilities* locali; a tale ambito si affiancano, in misura minore, interventi nella produzione di energia elettrica (anche da fonti rinnovabili), nel settore dei sistemi idrici e in progetti di trasformazione urbana con contenuto infrastrutturale.

Complessivamente va quindi registrato, sia sul lato delle stipule sia sul lato delle erogazioni, un forte incremento dei volumi registrati nel 2008 nell'ambito della Gestione Ordinaria, rispetto ai dati relativi al 2007.

5.2.2 La raccolta della Gestione Ordinaria

Come precedentemente evidenziato, sul lato della raccolta la strategia di *funding* nell'ambito della Gestione Ordinaria è risultata progressivamente volta ad una correlazione diretta tra volume di raccolta ed ammontare di erogazioni al fine di ottimizzare l'attività di tesoreria.

In particolare, poi, la provvista dedicata è stata effettuata mediante emissioni di *Euro Medium Term Notes* nell'ambito del relativo programma, ovvero mediante raccolta da organismi comunitari a valere sulle linee di credito in essere con la Banca Europea degli Investimenti (BEI).

Nell'ambito dell'*Euro Medium Term Notes Programme*, nel corso del 2007 si è proceduto ad effettuare nuove emissioni di titoli per un nominale complessivo di 500 milioni di euro con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

(milioni di euro)

EMISSIONI PROGRAMMA EMTN - ANNO 2007

	Data emissione	Totale
emissione (scadenza 05-apr-2010)	5-apr-07	150
emissione (scadenza 18-apr-2012)	18-apr-07	200
emissione (scadenza 21-dic-2009)	21-dic-07	150
Totale		500

Questa nuova provvista è stata destinata a soddisfare le esigenze di copertura di finanziamenti di Gestione Ordinaria anche con riferimento ai primi mesi dell'esercizio 2008.

Durante l'anno 2008, poi, si è proceduto ad effettuare nuove emissioni di titoli nell'ambito del citato programma per un valore nominale complessivo di 700 milioni di euro e con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

(milioni di euro)

EMISSIONI PROGRAMMA EMTN - ANNO 2008

	Data emissione/riacquisto	Totale
Totale nuove emissioni		**700**
emissione (scadenza 28-mar-2013)	28-mar-08	250
emissione (scadenza 15-lug-2010)	15-lug-08	350
emissione (scadenza 30-gen-2010)	30-lug-08	100
Riacquisto titoli programma EMTN		**(129)**
emissione (scadenza 30-set-2020)	15-lug-08	(11)
emissione (scadenza 30-nov-2015)	15-lug-08	(91)
emissione (scadenza 01-mar-2016)	15-lug-08	(27)
Totale		**572**

La nuova provvista è stata destinata a soddisfare le esigenze di erogazione di finanziamenti a clientela nel corso dell'esercizio 2008. Nello stesso periodo si è provveduto anche al riacquisto parziale di titoli già emessi per un totale di 129 milioni di euro, portando quindi l'ammontare netto raccolto a 572 milioni di euro.

Con riferimento, invece, alla raccolta da organismi comunitari, nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha richiesto ed ottenuto due nuovi finanziamenti da parte della Banca europea per gli investimenti per complessivi 101 milioni di euro, a valere sulla linea di credito di 430 milioni di euro già concessa alla società.

Di seguito si evidenziano le caratteristiche finanziarie di tale raccolta.

(milioni di euro)

LINEA DI CREDITO BEI - ANNO 2007

	Data raccolta	Totale
raccolta (scadenza 15-dic-2026)	20-apr-07	21
raccolta (scadenza 15-feb-2016)	26-apr-07	80
Totale		**101**

Nel mese di dicembre 2007 si è provveduto ad ampliare la linea di finanziamento BEI per ulteriori 170 milioni di euro, portando la disponibilità complessiva della linea di credito a 600 milioni di euro.

Nel corso del 2008 CDP S.p.A. ha richiesto una nuova erogazione a valere sulle linee di credito in essere con la Banca Europea per gli Investimenti per complessivi 100 milioni di euro, come di seguito indicato.

(milioni di euro)

LINEA DI CREDITO BEI - ANNO 2008

	Data raccolta	Totale
raccolta (scadenza 30-ott-2028)	30-ott-08	100
Totale		100

5.3 Le operazioni sui derivati

Nell'ambito della propria attività di trasformazione delle scadenze CDP è esposta al rischio tasso in tutte le sue accezioni: *repricing*, curva, base, opzionalità. Tale rischio incide sulla redditività e sul valore economico di CDP.

Dal momento della sua costituzione in Società per Azioni, CDP ha fronteggiato una situazione peculiare dal punto di vista del controllo e della misurazione del rischio tasso di interesse, sia in ragione delle ingenti masse non coperte preesistenti, sia per le peculiari caratteristiche dei suoi prodotti. Le tecniche tradizionali di misurazione del rischio di tasso per il *banking book* risultano, infatti, inadeguate per catturare il profilo di rischio insito nei Buoni Fruttiferi Postali: la presenza di grandi masse di bilancio soggette ad opzioni di rimborso anticipato rappresenta uno dei casi riconosciuti in cui tali modelli sono sconsigliati. Questi elementi hanno reso necessaria, oltre che opportuna, l'applicazione al rischio tasso della migliore pratica di gestione dei rischi.

CDP calcola le misure di esposizione e di rischio a partire dalla valutazione di tutte le poste in bilancio - in un'ottica che viene comunemente definita "prospettiva del valore economico" - e misura la variazione di valore di tali poste a seguito di perturbazioni piccole (analisi di *sensitivity*) e grandi *(stress test)* dei fattori di rischio.

Il passaggio dalle misure di esposizione ottenute dalle analisi di *sensitivity* e di stress alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità ai possibili scenari di mercato: si ottiene in tal modo una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate. Tale struttura di monitoraggio si traduce nel calcolo del *Value-at-Risk (VaR)*, che sintetizza in un solo valore il risultato delle simulazioni svolte. Pur conoscendo i limiti insiti in una misura di sintesi, CDP utilizza la misura di VaR in quanto ritiene che presenti due sostanziali pregi:

- recepire in un solo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie);
- permettere, tramite il test retrospettivo *(backtesting)*, di controllare le ipotesi alla base del calcolo e delle simulazioni.

Al VaR, che offre una prospettiva dei rischi a portafoglio invariato, CDP ha affiancato un sistema di ALM dinamico (DALM)[1], che consente di simulare sotto diversi scenari di mercato l'impatto di operazioni correttive di copertura sull'esposizione al rischio e sul margine di interesse all'interno dell'orizzonte pluriennale del piano industriale, date le strategie di *pricing* dei prodotti.

CDP punta a sfruttare al massimo le "coperture naturali" tra poste attive e passive a tasso fisso. L'attività di copertura avviene quindi principalmente su sottoinsiemi delle poste attive o passive a seconda del segno dell'esposizione netta, in ottica di contenimento del VaR complessivo.

Nell'ambito di un sistema di deleghe definito ed approvato dal CdA, la responsabilità della gestione operativa del rischio tasso (come per tutti i rischi di mercato) è assegnata alla Direzione Finanza. La misurazione ed il monitoraggio del rischio di tasso di interesse sono effettuati dall'Area Risk Management a beneficio del top management che aggiorna periodicamente il CdA.

Attività di copertura del *fair value*

Le strategie sottostanti alle attività di copertura del *fair value* sono volte a ridurre le misure di rischio tasso di interesse mediante la stipula con primarie controparti finanziarie di contratti derivati.

La Gestione Ordinaria viene di regola immunizzata al rischio tasso in fase di *origination*: in relazione al passivo, le emissioni a tasso variabile strutturate sono state coperte con IRS indicizzati al parametro Euribor 6 mesi più spread mentre, per quanto concerne l'attivo, i finanziamenti a tasso fisso sono stati coperti da IRS *amortizing*[2] in cui CDP paga fisso e riceve variabile.

Tutte le coperture relative alla Gestione Ordinaria sono di tipo *micro fair value hedge*[3]; nel caso delle emissioni si tratta di coperture specifiche; per i finanziamenti può accadere che la copertura riguardi un aggregato omogeneo di finanziamenti.

La Gestione Separata presenta una situazione particolare, dovuta alle ingenti masse non coperte, come si è detto preesistenti alla costituzione di CDP in S.p.A. Per quanto riguarda le passività finanziarie, nel corso del 2005, a

---

[1] E' un sistema di ALM (*Asset Liability Management)* dinamico, di cui CDP si è dotata nel 2006, che consente di simulare l'impatto di scenari alternativi riguardanti (a) masse di bilancio, (b) grandezze di mercato e (c) politiche ALM su (I) margini di interesse futuri e (II) *sensitivity* e *fair value* futuri.

[2] Con rimborsi decrescenti del capitale nozionale.

[3] Lo Ias 39 prevede l'applicazione dell'*hedge accounting* ad elementi specifici (singole poste patrimoniali, o a gruppi omogenei di queste), escludendo le operazioni di copertura di posizioni nette, salvo quanto previsto in tema di *fair value hedge* di un portafoglio dal rischio tasso. Parlando di **micro coperture** ci si deve riferire ad operazioni nelle quali è possibile individuare una relazione uno-a-uno tra strumento di copertura e oggetto coperto.

fronte dell'esposizione negativa alla riduzione dei tassi di interesse, CDP ha attuato un programma di coperture del rischio tasso su un portafoglio di Buoni Postali, attuato mediante IRS di tipo *roller-coaster*[4] in cui CDP riceve fisso e paga Euribor 12 mesi più spread. Le emissioni di covered bond a tasso fisso in Euro sono invece state sistematicamente trasformate a tasso variabile tramite IRS in fase di *origination*.

In relazione alle attività finanziarie, all'inizio del 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso a carico Stato, CDP presentava un'esposizione negativa al rialzo dei tassi, a fronte della quale è stato realizzato un programma di micro-coperture del rischio tasso, individuando portafogli di mutui omogenei per tasso e scadenza. L'attività di copertura è avvenuta mediante la stipula di IRS *amortizing* in cui CDP paga fisso e riceve Euribor 6 mesi più spread.

Nel corso del 2007 e del 2008 è proseguita un'analoga attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, unitamente ad operazioni che hanno riguardato finanziamenti a tasso fisso preesistenti.

Al 31/12/2008 il nozionale dei contratti derivati stipulati a fronte del rischio di tasso è pari a 34 miliardi di euro (35 miliardi di euro al 31/12/2007).

Attività di copertura dei flussi finanziari

Al 31 dicembre 2008 l'unica copertura di flussi finanziari in essere riguarda l'emissione di un Covered Bond a tasso fisso in YEN, che è stato coperto con un *cross currency swap* che ha consentito di eliminare l'incertezza sui flussi di cassa derivante dal tasso di cambio, mediante la conversione dell'esposizione originaria in una a tasso fisso in Euro.

Al 31/12/2008 il nozionale dei contratti derivati stipulati a fronte del rischio di cambio è pari a 79 milioni di euro (61 milioni di euro al 31/12/2007).

Attività di copertura del rischio prezzo

Il rischio prezzo collegato alle emissioni dei Buoni Indicizzati a Scadenza e delle serie "Premia" viene sistematicamente immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei buoni. Il nozionale di opzione acquistata per ciascuna emissione di Buoni indicizzati a scadenza e di Buoni "Premia" è determinato sulla base del modello proprietario dei rimborsi.

---

[4] Montagne russe.

Al 31/12/2008 il nozionale dei contratti derivati stipulati a fronte del rischio di prezzo sui Bpf indicizzati e sui Bpf "Premia" è pari a 21 miliardi di euro (9 miliardi di euro al 31/12/2007).

5.4. Attività internazionali

Nel corso del 2008 CDP ha avviato una serie di contatti con le consorelle istituzioni di Francia e Germania e con la Commissione Europea e la Banca Europea degli Investimenti che ha portato, dopo il meeting informale del Consiglio ECOFIN tenutosi a Nizza nel settembre 2008, alla costituzione del "Club degli investitori di lungo termine" volto a promuovere il ruolo positivo degli investitori di lungo termine per la crescita e la stabilità dell'economia globale. Ne è seguita l'approvazione da parte del Consiglio Europeo del "Network Marguerite". Nella prima fase l'iniziativa ha coinvolto, oltre a CDP, la Caisse des Dépots et Consignations (CDC) e la Kreditanstalt fur Wiederaufbau (FfW), sotto la guida della Commissione Europea e della BEI, allo scopo di proporre una nuova azione coordinata, focalizzata sui nuovi strumenti di finanziamento di progetti nel campo dell'energia e delle infrastrutture.

Il primo risultato è l'istituzione in corso del Fondo Marguerite, nella forma di una società di diritto lussemburghese *SICAV-FIS/SA* (la quale emetterà azioni per la sottoscrizione degli impegni di investimento da parte degli investitori), per investimenti diversificati a lungo termine in tutti i 27 paesi dell'Unione Europea e su tre settori infrastrutturali: trasporti, energia, fonti rinnovabili.

Nel luglio del 2008, nel quadro delle iniziative a supporto dell'Unione per il Mediterraneo, Caisse de Dépots et Consignations e CDP hanno altresì deciso di istituire, nella forma di una società di diritto francese *société par actions simplifiéè (SAS)* a capitale variabile, il Fondo di *private equity* denominato *InfraMed Infrastructure Fund (IIF)*, destinato a finanziare infrastrutture nel comparto dei trasporti, dell'energia e dello sviluppo sostenibile nei paesi del sud e dell'est del Mediterraneo (Marocco, Algeria, Mauritania, Tunisia, Libia, Egitto, Israele, Giordania, Autorità della Palestina, Libano e Siria).

Le due Istituzioni, in armonia con lo sviluppo dei progetti internazionali e la comunanza di vedute e di obiettivi, stanno anche riflettendo sulla fattibilità di un accordo di cooperazione strategica che, senza stabilire tra le parti impegni di esclusiva, istituisca una costante attività di cooperazione e di consultazione nell'attuazione delle rispettive politiche di investimento a lungo termine.

6. Sistema dei controlli interni: i risultati dell'attività di audit

In materia di controlli interni CDP S.p.A. ha sviluppato una serie di presidii, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano a rilevare, misurare, monitorare e controllare i rischi propri dell'attività svolta.

Nel corso del 2007 l'Area Internal Auditing è stata impegnata nella realizzazione degli audit previsti dal Piano annuale approvato dal Consiglio di amministrazione della CDP S.p.A. del 31 gennaio 2007 e predisposto sulla base di una consolidata metodologia qualitativa per l'analisi preliminare dei rischi presenti nei processi aziendali, in linea con gli obiettivi strategici definiti dal Piano industriale 2005-2009. Sulla base della medesima metodologia, è stato altresì predisposto il nuovo Piano annuale delle attività dell'Area, sottoposto all'approvazione del Consiglio di amministrazione nel gennaio 2008.

Gli interventi revisionali hanno condotto all'individuazione di alcune aree di miglioramento nella gestione dei processi analizzati e di una serie di interventi realizzativi suggeriti al management coinvolto. Le considerazioni sull'adeguatezza del sistema di controllo risultanti dalle attività di verifica effettuate nel corso dell'esercizio sono state altresì portate periodicamente a conoscenza degli organi societari di amministrazione e controllo.

Nel corso dell'anno 2008 l'Area ha rafforzato il sistema di acquisizione di dati e informazioni dalle strutture aziendali, funzionale ad un più efficiente svolgimento delle attività di monitoraggio sul regolare andamento dell'operatività aziendale. Tali flussi informativi sono rivolti sia all'Internal Auditing che all'Organismo di Vigilanza costituito ai sensi del decreto legislativo n. 231/01.

Oltre ad una sistematica e professionale attività di monitoraggio sul corretto funzionamento del complessivo sistema di controllo interno della società, l'Area Internal Auditing ha quindi continuato a fornire supporto al citato Organismo di Vigilanza ex d.lgs. n. 231/01 costituito nel 2004 e rinnovato nel 2007, per scadenza degli incarichi triennali.

Infatti, a seguito della revisione del "Modello di organizzazione gestione e controllo" da parte del Consiglio di amministrazione sono state definite le modalità di vigilanza che consistono nello svolgimento di attività di controllo dedicate al rispetto del modello organizzativo ed all'aggiornamento dello stesso in funzione degli sviluppi normativi, dell'organizzazione e delle attività aziendali. A tal fine l'Area Internal Auditing, oltre a svolgere nell'ambito di

ciascun audit una verifica finalizzata al rispetto del "Modello di organizzazione gestione e controllo", ha definito i flussi informativi sopra richiamati ed ha effettuato una continua attività di monitoraggio dell'evoluzione normativa e organizzativa con impatto sui rischi relativi alla responsabilità amministrativa degli enti collettivi, formulando conseguenti proposte di modifica del Modello, portate all'approvazione del Consiglio di amministrazione medesimo.

Inoltre, per effetto del nuovo art. 24 bis dello Statuto, dell'aggiornato Regolamento Aziendale e del Regolamento della funzione di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari (l. n. 262/2005), l'Area Internal Auditing ha svolto una nuova e significativa attività di supporto alle responsabilità del Dirigente Preposto, consistente nell'attuazione di un articolato "Piano di Testing", finalizzato appunto alla verifica dell'effettività del sistema di controllo interno a presidio delle procedure amministrativo-contabili di CDP.

Infine, per effetto dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 231/07, di recepimento della III Direttiva CE relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, l'Area Internal Auditing è stata individuata quale struttura accentrata delegata a scambiare con l'Autorità di vigilanza tutte le comunicazioni relative alle segnalazioni di operazioni sospette, compresi gli eventuali approfondimenti richiesti dall'Autorità medesima. Ad essa sono stati pertanto attribuiti nuovi compiti, anche di controllo, connessi all'esercizio della funzione delegata dal rappresentante legale dell'Istituto in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo.

Nel corso del 2008 l'Area Internal Auditing ha proseguito la realizzazione degli audit previsti dal Piano annuale approvato dal Consiglio di amministrazione. Sulla base della medesima metodologia utilizzata negli anni precedenti è stato altresì predisposto il nuovo Piano annuale delle attività dell'Area, sottoposto all'approvazione del Consiglio di amministrazione nel gennaio 2009.

In attuazione di quanto previsto dall'art. 154 bis del T.U.F. (Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari), nel corso del 2008 è proseguita in CDP l'attività di:

- disegno del sistema di controllo, formalizzazione dei processi amministrativo contabili e dei relativi controlli secondo criteri di tracciabilità, ripercorribilità, supervisione e monitoraggio;
- risk assessment, valutazione dei processi secondo logiche di identificazione dei rischi per identificare i profili di rischiosità e i controlli posti a presidio;

- test di effettività e verifica dell'affidabilità del sistema di controllo;
- valutazione dei risultati, configurazione dei piani di azione correttivi e processo di certificazione ai fini dell'attestazione del Dirigente preposto e degli organi amministrativi delegati da rilasciare in sede di approvazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato.

Per le suddette attività il Dirigente preposto è stato supportato, in linea con quanto definito nel "Regolamento per il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari" approvato a luglio 2007 dal Consiglio di amministrazione, dall'Area Sviluppo Organizzativo relativamente alla formalizzazione dei processi amministrativo-contabili e dall'Area Internal Auditing che ha svolto una significativa attività di supporto alle responsabilità del Dirigente Preposto, consistente nell'attuazione di un articolato "piano di testing", finalizzato appunto alla verifica dell'effettività del sistema di controllo interno a presidio delle procedure amministrativo-contabili di CDP.

Inoltre sono stati effettuati periodici scambi informativi tra il Dirigente Preposto e i principali organi/soggetti di controllo interni ed esterni. In particolare, per quanto riguarda il Consiglio di amministrazione, il Dirigente preposto, oltre a garantire appositi flussi informativi riguardo le attività svolte, partecipa alla seduta del Consiglio di amministrazione in cui viene approvato il progetto di bilancio e, *ad audiendum*, alle riunioni in cui vengono trattati temi pertinenti alla propria attività.

7. Il monitoraggio del rischio

L'Area Risk Management ha la responsabilità di garantire la misurazione ed il controllo, sia puntuale che prospettico, dell'esposizione ai rischi di mercato, credito, liquidità e operativi, nonché di far rispettare i limiti approvati dal Consiglio di amministrazione, di monitorare gli assorbimenti di capitale economico e concorrere all'attività di capital management. L'Area ha altresì il compito di mettere a disposizione dell'azienda modelli di calcolo certificati.

I principi guida per la gestione dei rischi della CDP sono riassunti nel Regolamento Rischi predisposto dall'Area Risk Management e approvato dal Consiglio di amministrazione. I principi prevedono:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

Lo scopo del Regolamento Rischi è quello di definire:

- l'ambito di applicazione del Regolamento;
- la *governance* del Regolamento nell'ambito di CDP;
- le metriche di valutazione (misurazione e mappatura dei rischi);
- i limiti;
- i processi di controllo dei rischi;
- la reportistica;
- il presidio tecnologico predisposto da CDP nella forma di sistema proprietario.

L'approvazione, l'emanazione e la revisione del Regolamento Rischi sono di competenza del Consiglio di amministrazione su proposta del vertice aziendale.

7.1. L'esposizione di CDP al rischio

I rischi insiti nella natura della CDP sono classificabili secondo la tassonomia tradizionale in tre macro aggregati:

- Rischi finanziari (di mercato e liquidità);
- Rischi di credito;
- Rischi operativi.

Rischi finanziari (di mercato e liquidità)

Le componenti di rischio finanziario che derivano dall'esercizio dell'attività tradizionale sono soprattutto di tasso di interesse, di liquidità e di prezzo, principalmente riconducibile allo sfasamento temporale delle scadenze delle poste attive e passive del bilancio e all'opzionalità implicita nei mutui dell'attivo e nei buoni postali del passivo.

In relazione alle attività finanziarie, all'inizio del 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso a carico Stato, CDP presentava un'esposizione negativa al rialzo dei tassi, a fronte della quale è stato realizzato un programma di micro-coperture del rischio tasso, individuando portafogli di mutui omogenei per tasso e scadenza.

Nel corso del 2007 e del 2008 è proseguita un'analoga attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, unitamente ad operazioni che hanno riguardato finanziamenti a tasso fisso preesistenti.

La seconda parte del 2008 è stata caratterizzata da una situazione del tutto eccezionale sui mercati interbancari, su quelli obbligazionari e su quelli dei relativi derivati. L'insolvenza di una primaria banca d'investimento internazionale e gli altri eventi che hanno caratterizzato l'aggravarsi della crisi creditizia hanno comportato, oltre ad una diminuzione della liquidità, ripetuti e drastici cambiamenti delle aspettative degli operatori. Ciò ha avuto come conseguenze visibili una elevatissima variabilità dei tassi di interesse e delle relative volatilità implicite e una minore correlazione tra i tassi di diverse scadenze, anche tra loro vicine.

In tale contesto CDP ha contenuto l'esposizione ad un aumento dei tassi di interesse con coperture su finanziamenti a tasso fisso della gestione separata di nuova produzione, individuati in base ad una soglia minima di capitale concesso.

L'esposizione e le misure di rischio sono state oggetto di costante monitoraggio. A fine 2008 il rischio tasso fronteggiato da CDP derivava quasi interamente da movimenti dell'inclinazione della curvatura della struttura a termine, da movimenti delle volatilità implicite delle *swaption* e da variazioni della curva inflazione.

Le componenti di rischio azionario che derivano dalla proprietà delle grandi partecipazioni quotate concernono movimenti avversi dei titoli sul mercato. Ciò si potrebbe tradurre - come accaduto nel corso del 2008 - in una significativa diminuzione del valore, con potenziali effetti negativi su Stato Patrimoniale e/o Conto Economico. Un'ulteriore fonte del rischio di prezzo è

dovuta all'indicizzazione al Dow Jones EUROSTOXX 50 dei Buoni Fruttiferi Postali "Indicizzati a scadenza" e dei Buoni "Premia".

Per il rischio azionario relativo alle partecipazioni in società quotate (sia collegate che non collegate) CDP applica un approccio di assicurazione di portafoglio. Il rischio prezzo collegato alle emissioni dei Buoni Indicizzati a Scadenza e delle serie "Premia" viene, invece, sistematicamente immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei buoni. Il nozionale di opzione acquistata per ciascuna emissione è determinato sulla base del modello proprietario dei rimborsi.

Rischio di credito

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego, sia nella Gestione Separata che nella Gestione Ordinaria e, in via secondaria, dall'attività in derivati di copertura sul mercato dei capitali (nella fattispecie di rischio di controparte).

Nell'ambito delle politiche di credito, CDP adotta un sistema di concessione dei finanziamenti agli Enti Territoriali in grado di ricondurre ogni prestito a categorie omogenee di rischio, definendo in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli Enti, con l'ausilio di parametri quantitativi differenziati per tipologia di Ente e relativa dimensione.

Nel corso dell'esercizio 2008 CDP ha rivisto la metodologia del calcolo dei plafond degli Enti Target (Regioni, Province, Comuni Capoluoghi e Comuni con popolazione superiore a 65.000 abitanti), al fine di meglio valutare, anche nella concessione di finanziamenti agli enti pubblici territoriali, l'analisi di merito di credito della controparte. La nuova metodologia tiene conto di opportuni indici di bilancio, dei dati statistici relativi alle accensioni di operazioni finanziarie da parte degli Enti sia tramite CdP sia tramite altre Istituzioni Finanziarie, nonché del mantenimento di opportuni livelli di merito creditizio, differenziato per categoria di Ente.

Per la mitigazione del rischio di credito derivante dalle operazioni di finanziamento CDP si avvale delle tecniche usualmente impiegate in ambito bancario. Oltre all'acquisizione di garanzie, principalmente nelle operazioni di pertinenza della Gestione Ordinaria, è prevista la possibilità di inserire nei contratti di finanziamento l'obbligo per la controparte del rispetto di opportuni *covenants* finanziari, che consentano a CDP un più attento monitoraggio del rischio creditizio durante la durata dell'operazione.

Per quanto concerne le controparti bancarie nelle operazioni in derivati di copertura, in virtù dei contratti ISDA siglati si fa ricorso alla tecnica del *netting*. I contratti fanno riferimento all'accordo ISDA del 2002.

Per rafforzare la mitigazione del rischio di credito, sono stati siglati contratti di *Credit Support Annex* ed è stato attivato il relativo scambio periodico di garanzie collaterali. Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA.

Nel corso dell'anno 2008, con l'aggravio del contesto di crisi creditizia si è ottenuto un netto incremento del numero di controparti con cui è in essere un Credit Support Annex al fine di mitigare il rischio attraverso lo scambio di garanzie collaterali. E' stata inoltre incrementata la frequenza di calcolo e regolamento per alcuni dei Credit Support Annex in essere.

Rischio operativo

CDP mette in atto misure volte a mitigare i rischi operativi derivanti da particolari ambiti della propria attività, pur non avendo fino ad oggi implementato sistemi di rilevazione degli eventi che possono causare perdite operative.

Per le attività tradizionali di raccolta e finanziamento e per le operazioni in derivati, CDP incorre in un "rischio di modello", dovuto alla eventuale inadeguatezza del modello utilizzato per quantificare i rischi di mercato connessi all'esecuzione delle operazioni. Tale rischio assume diverse connotazioni:

- rischio di inesattezza dei dati di input (di mercato, anagrafici, di posizione);
- rischio connesso alla stima dei parametri sulla base di dati storici;
- rischio di scelta del modello;
- rischio di implementazione del modello sotto forma di codice sorgente.

Sono state adottate una serie di soluzioni per ridurre l'impatto del rischio di modello:

- controllo periodico di integrità con le Aree/Direzioni fornitrici;
- ridondanza di *provider* e algoritmi di controllo per i dati di mercato;
- utilizzo di modelli alternativi;
- attività di *testing* dei nuovi modelli;
- puntuale documentazione di processi, modelli e codici.

Nel corso del 2007 e del 2008, CDP ha rivisto le procedure interne nell'ambito del progetto "Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari". Sono state individuate le fonti di rischio più rilevanti, i presidi di mitigazione e controllo e le relative evidenze.

Riguardo alla potenziale causa di perdita dovuta all'interruzione dell'operatività o all'indisponibilità dei sistemi, CDP ha in cantiere un progetto per dotarsi di piani di emergenza in grado di limitare le perdite in caso di gravi interruzioni.

7.2. Le metodologie di misurazione e di gestione del rischio

CDP calcola le misure di esposizione e di rischio a partire dalla valutazione di tutte le poste in bilancio - in un'ottica che viene comunemente definita "prospettiva del valore economico" – e, come già anticipato, misura la variazione di valore di tali poste a seguito di perturbazioni piccole (analisi di *sensitivity*) e grandi (*stress test*) dei fattori di rischio.

Il passaggio dalle misure di esposizione ottenute dalle analisi di *sensitivity* e di *stress* alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità ai possibili scenari di mercato: si ottiene in tal modo una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate. Tale struttura di monitoraggio si traduce nel calcolo del *Value-at-Risk* (VaR), che sintetizza in un solo valore il risultato delle simulazioni svolte.

Come si è già visto, pur conoscendo i limiti insiti in una misura di sintesi, CDP utilizza la misura di VaR con la motivazione che presenterebbe i due sostanziali pregi di recepire in un solo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie) e di permettere, tramite il test retrospettivo (*backtesting*), di controllare le ipotesi alla base del calcolo e delle simulazioni. Come si è già ugualmente avuto modo di anticipare, al VaR, che offre una prospettiva dei rischi a portafoglio invariato, CDP ha affiancato un sistema di ALM dinamico (DALM), che consente di simulare sotto diversi scenari di mercato l'impatto di operazioni correttive di copertura sull'esposizione al rischio e sul margine di interesse all'interno dell'orizzonte pluriennale del piano industriale, date le strategie di *pricing* dei prodotti.

Il Regolamento fissa due limiti di VaR, uno per il portafoglio bancario, l'altro per il portafoglio di negoziazione.

Sottoposto a *backtesting*, il modello di simulazione storica filtrata adottato da CDP per il calcolo del VaR, secondo quanto riferito dall'ente, si sarebbe rivelato adeguato anche nel corso della crisi finanziaria, registrando un numero di eccezioni in linea con quelle attese. Nel corso della crisi finanziaria dell'ultima arte del 2008 il VaR è aumentato drammaticamente, rispecchiando correttamente l'esplosione della variabilità dei fattori di rischio.

In relazione al rischio liquidità, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale e dalla stabile e forte eccedenza di attività liquide. Considerata la natura del Risparmio Postale, rimane comunque prioritario per CDP mantenere attività liquide in misura sufficiente a coprire eventuali picchi temporanei di rimborso. A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato dall'Area Risk Management.

8. Rapporti con il MEF

8.1. I rapporti con la Tesoreria centralizzata della Stato

Le disponibilità liquide della CDP S.p.A. sono depositate nel conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa DP SPA – Gestione Separata", aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sulle giacenze di tale conto corrente, ai sensi dell'art. 6, comma 2, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, è corrisposto un interesse semestrale ad un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

Di seguito un prospetto di dettaglio dei tassi semestrali applicati sul c/ c di tesoreria n. 29814 nel periodo 2007 e 2008:

TASSI APPLICATI SULLA GIACENZA DEL C/C DI TESORERIA N° 29814

Periodo di riferimento	%
1° semestre 2007	3,67%
2° semestre 2007	4,11%
1° semestre 2008	4,22%
2° semestre 2008	4,21%

Alla fine dell'esercizio 2008 è stato chiuso il conto corrente infruttifero di tesoreria n. 29815 denominato "CDP S.p.A. – pagamenti" utilizzato per poter usufruire del servizio di tesoreria e di erogazione svolto dalla Banca d'Italia. La chiusura è avvenuta a seguito della cessazione, disposta dalla Banca d'Italia, dell'utilizzo del mandato di tesoreria quale strumento di pagamento a decorrere dal 1 marzo 2008 e della successiva estinzione di tutti i mandati emessi dalla CDP S.p.A. sino a tale data.

8.2. Le convenzioni con il MEF

La CDP S.p.A., in base a quanto previsto dal citato D.M., ha mantenuto la gestione amministrativa e contabile dei rapporti la cui titolarità è stata

trasferita al MEF alla fine del 2003. Per lo svolgimento delle attività di gestione di tali rapporti, la CDP ha stipulato due convenzioni con il MEF, in cui si definiscono gli indirizzi per l'esercizio delle funzioni a carico di CDP ed il compenso per tale attività.

La prima, firmata il 16 settembre 2005, ha regolato le modalità con cui CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai buoni fruttiferi postali trasferiti al MEF (art. 3, comma 4, lett. c del D.M. citato). Sulla base di questa convenzione CDP, oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane S.p.A., provvede nei confronti del MEF:

- alla rendicontazione delle partite contabili;
- alla fornitura periodica di flussi informativi, consuntivi e previsionali, sui rimborsi dei buoni;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria, appositamente istituiti.

La seconda convenzione, sottoscritta il 25 luglio 2006, ha avuto riguardo alla gestione dei mutui e rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'art. 3 comma 4 lett. a), b), e), g), h) e i) del già citato D.M.. Anche in questo caso sono state forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle attività relative.

Il ruolo di CDP delineato con questo atto, conformemente a quanto stabilito dell'art. 4 comma 2 del citato D.M., attribuisce alla società la possibilità di effettuare operazioni di erogazioni, riscossioni e recupero crediti, la rappresentanza del MEF anche in giudizio, l'adempimento di obbligazioni, l'esercizio di diritti, poteri e facoltà per la gestione dei rapporti inerenti le attività trasferite.

Nei confronti del MEF CDP provvede inoltre:

- alla redazione di una relazione descrittiva di rendicontazione delle attività svolte;
- alla fornitura periodica di quadri informativi sull'andamento dei mutui e rapporti trasferiti, sia in termini consuntivi, che previsionali;
- al monitoraggio e gestione dei conti correnti di Tesoreria istituiti per la gestione.

A fronte dei servizi prestati il MEF riconosce alla CDP una remunerazione annua di 3 milioni di euro.

8.3. La gestione contabile per il MEF

Con le modalità definite nelle predette convenzioni, e conformemente a quanto disposto dal D.M., CDP ha continuato a svolgere nel corso dell'esercizio 2008 le operazioni di erogazione, riscossione e contabilizzazione delle attività e passività trasferite al MEF.

Tra le attività assume rilievo la gestione dei mutui concessi dalla CDP e trasferiti al MEF il cui debito residuo al 31 dicembre 2007 ammontava a 22.025 milioni di euro e al 31 dicembre 2008 ammontava a 20.172 milioni di euro.

Tra le passività si evidenzia la gestione dei buoni fruttiferi postali ceduti al MEF il cui montante, alla data del 31 dicembre 2007 era pari a 101.512 milioni di euro e alla data del 31 dicembre 2008 era pari a 89.846 milioni di euro.

Ai sensi del citato D.M. CDP gestisce anche determinate attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato.

Le disponibilità di pertinenza delle predette gestioni sono depositate in appositi conti correnti di tesoreria infruttiferi, intestati al MEF, sui quali, tuttavia, CDP è autorizzata ad operare per le finalità previste dalle norme istitutive delle gestioni. Tra queste occorre evidenziare:

- il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2007 pari a 3.886 milioni di euro e al 31 dicembre 2008 pari a 3.666 milioni di euro;
- la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno con una disponibilità complessiva di 327 milioni al 31 dicembre 2007 e di 286 milioni di euro al 31 dicembre 2008;
- le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area per 260 milioni di euro al 31 dicembre 2007 e per 245 milioni di euro al 31 dicembre 2008.

9. Gestione delle partecipazioni

9.1. Partecipazioni trasferite dal MEF

In tema di partecipazioni, il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003 ha disposto l'acquisizione dal MEF, da parte di CDP, di partecipazioni in Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste italiane S.p.A. per un corrispettivo complessivo pari a circa 10.991 milioni di euro. Mentre per lo Stato l'operazione è servita a realizzare nel breve proventi utili a migliorare la situazione della finanza pubblica, nelle acquisizioni effettuate all'atto della trasformazione in società per azioni CDP individua una duplice ratio: da un lato, con l'acquisizione di una partecipazione in Poste italiane S.p.A. si è consolidato il legame con la società titolare della rete di distribuzione del Risparmio Postale, rappresentante un vitale interesse strategico per CDP; dall'altro, l'acquisizione delle partecipazioni in Eni S.p.A. e Enel S.p.A. ha comportato una sostanziale diversificazione delle fonti di ricavo aggiuntive rispetto al margine d interesse.

Trattando al paragrafo 2.2 delle peculiarità del sistema di *governance* di CDP, si è già visto come il decreto non regolamentare del Ministro dell'economia e delle finanze del 18 giugno 2004, al fine di assicurare, prioritariamente, la tutela del valore per gli azionisti anche per quanto attiene alle nomine degli organi societari, abbia fissato criteri di gestione delle partecipazioni fondati sulla previsione che gli atti posti in essere da CDP S.p.A. per l'amministrazione delle partecipazioni stesse siano subordinati alla consultazione preventiva e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze. In particolare, è previsto il preventivo accordo con il Ministero dell'economia e delle finanze circa qualsiasi atto di disposizione e/o trasferimento avente a oggetto, in tutto o in parte, tali partecipazioni trasferite o altre azioni o strumenti finanziari acquisiti a qualsiasi titolo da CDP.

Per quanto più specificamente riguarda l'acquisizione di nuove partecipazioni da parte di CDP, il 27 gennaio 2005 il Ministro dell'economia e delle finanze ha emanato, ai sensi dell'art. 5, comma 9, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269 (disciplinante il potere di indirizzo dello stesso Ministro sull'attività di CDP), un proprio decreto (anch'esso non regolamentare) volto a fissare i criteri guida. Tale decreto richiama nelle premesse lo statuto di CDP, il quale prevede, all'art. 3, comma 2, che "per il perseguimento dell'oggetto sociale la società può altresì svolgere ogni operazione strumentale, connessa e accessoria e così tra l'altro: [...] assumere partecipazioni ed interessenze in

società, imprese, consorzi e raggruppamenti di imprese, sia italiani che esteri". Lo stesso decreto precisa quindi, nell'articolo unico, i concetti di strumentalità, connessione e accessorietà con l'oggetto sociale di CDP. A tal proposito, CDP potrà quindi acquisire, anche avvalendosi dei fondi provenienti dalla raccolta del Risparmio Postale, partecipazioni in società la cui attività:

- sia funzionale o ausiliaria al compimento dell'oggetto sociale di CDP (partecipazioni strumentali);
- sia legata da un vincolo di interdipendenza con l'oggetto sociale di CDP (partecipazioni connesse);
- sia legata da un vincolo di complementarietà con l'oggetto sociale di CDP (partecipazioni accessorie).

Questo per quanto riguarda le regole alle quali si devono conformare la gestione e l'acquisizione di partecipazioni da parte di CDP.

9.2. Lo stato della partecipazione in ENEL S.p.A.

Con riguardo alla partecipazione in ENEL Spa, in data 9 marzo 2009 il Ministero dell'Economia e delle Finanze informò Cassa depositi e Prestiti della possibile prossima assunzione da parte del Consiglio di Amministrazione di ENEL di una delibera di aumento di capitale fino ad un ammontare massimo di 8 miliardi di euro. In tale previsione il MEF richiese alla società di sviluppare le opportune verifiche presso l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato sulla possibilità di CDP di poter sottoscrivere tale aumento di capitale, sia per la quota di propria spettanza che per quella di competenza del MEF medesimo. Tale verifica si rendeva necessaria in considerazione dell'imminente termine indicato dall'Autorità a CDP (1° luglio 2009) per procedere alla dismissione dell'intera quota partecipativa detenuta in ENEL S.p.A, in relazione alla presunta situazione di posizione dominante sul mercato venutasi a creare a seguito dell'acquisto da parte di CDP della quota di partecipazione del 29,99% di TERNA S.p.A.

In data 12 marzo 2009 l'Autorità ha comunicato a CDP di aver concesso una proroga di 12 mesi del termine entro il quale procedere nella cessione della partecipazione detenuta in ENEL S.p.A.., che, quindi, deve ora avvenire entro il 1° luglio 2010.

Ottenuta tale autorizzazione, il CdA di CDP, nella seduta del 25 marzo u.s., ha deliberato:

- la sottoscrizione alle condizioni che sarebbero state definite dal CdA di ENEL nell'esercizio della delega allo stesso attribuita ai sensi dell'art. 2443 del C.C. delle azioni di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale offerte in opzione a CDP e di quelle di competenza MEF, previo acquisto dei relativi diritti di opzione;
- di conferire il più ampio mandato all'Amministratore Delegato per porre in essere ogni atto conseguente e necessario, nessuno eccettuato o escluso, per il compimento di tale operazione.

Sulla base di tale mandato l'Amministratore Delegato di CDP, tenuto conto:

- del Decreto del MEF emanato in data 12 giugno 2009, ai sensi dell'art. 5 comma 3), lettera b) del D.L. n. 269/03, con il quale è stato sancito il trasferimento in proprietà alla CDP, per il relativo esercizio, di tutti i diritti di opzione di spettanza del MEF ad un prezzo unitario di 0,51 euro;
- delle conclusioni della *Fairness Opinion* di Rothschild in merito alla congruità del prezzo dei diritti di opzione ENEL, così come determinato nel sopra menzionato Decreto;

ha dato esecuzione in data 17 giugno 2009 all'acquisto di n. 1.305.348.513 diritti di opzione ENEL dal MEF ad un prezzo unitario di 0,51 euro, per un controvalore complessivo pari a 665.727.741,63 euro ed al successivo esercizio, con valuta 19 giugno, di tutti i diritti di opzione così detenuti da CDP che ha comportato la sottoscrizione di un totale n. 1.005.095.936 azioni ordinarie ENEL di nuova emissione (di cui circa 679 milioni di spettanza del MEF) ad un prezzo unitario di sottoscrizione di 2,48 euro, per un controvalore complessivo di Euro 2.492.637.921,28.

All'esito della sottoscrizione dell'intero aumento di capitale di ENEL, CDP risulta quindi titolare di una partecipazione pari a circa il 17,36 per cento del capitale sociale di ENEL a fronte del 10,15 per cento detenuto prima dell'aumento, mentre la partecipazione diretta del MEF si è corrispondentemente ridotta dal 21,2 al 13,88 per cento. Così facendo, il MEF ha, da un lato, introitato circa 666 milioni con la cessione dei diritti di opzione e, dall'altro, ha trasferito su CDP l'onere della sottoscrizione di aumento di capitale di spettanza del Tesoro, per un importo di 1.683 milioni. Come viene esplicitamente evidenziato nelle premesse al decreto ministeriale del 12 giugno 2009, l'operazione si è svolta in maniera da consentire al Tesoro di mantenere, anche indirettamente, il controllo dell'ENEL.

Al 30 giugno 2009 il valore di bilancio della partecipazione in ENEL di CDP era pari a poco più di 5.665 milioni, on un costo di circa 6.315 milioni, con una variazione di *fair value* di circa -650 milioni. Al 31 dicembre 2008 il valore di bilancio della stessa partecipazione era di circa 2.838 milioni, ad un costo di 3.156 milioni, con una diminuzione di *fair value* di poco più di 318 milioni.

In ottemperanza alle richieste dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, CDP dovrà tuttavia sottoporre al proprio CdA, entro il primo semestre 2010, una proposta di dismissione dell'intera quota partecipativa detenuta in ENEL, sulla base degli indirizzi che il MEF andrà a formulare nei prossimi mesi. In questo contesto resta il problema stesso per il MEF di reperire le risorse finanziarie necessarie a riacquistare l'accresciuta complessiva partecipazione azionaria di CDP in ENEL, avendo anche il Dpef 2010-2013 appena ribadito – per ENEL, così come per ENI e Finmeccanica – l'intenzione di "mantenere l'attuale quota di controllo al fine di presidiare settori strategici per il Paese". Lo stesso Dpef ha nel contempo confermato anche la volontà di ottemperare alla decisione dell'Autorità Garante della Concorrenza. Nel documento, infatti, si indica esplicitamente che l'esigenza del mantenimento della quota pubblica "sarà perseguita nella valutazione delle opzioni più adeguate per realizzare la cessione entro luglio 2010 da parte della CDP dell'intera partecipazione detenuta in ENEL, in ottemperanza a quanto disposto dall'Autorità Antitrust".

Se si escludono, come sembra fare il Dpef, sia l'ipotesi di una nuova e diversa pronuncia dell'Antitrust o di nuove proroghe, sia quella della cessione da parte di CDP della partecipazione in TERNA s.p.a. (che contrasterebbe con un'ottica di razionale politica industriale), in luogo di quella in ENEL, il problema – sicuramente non facile - da risolvere per il Tesoro sarà quello di trovare il finanziamento per il riacquisto della partecipazione di CDP in ENEL il cui valore di mercato al 30 giugno scorso era pari, come si è visto, a circa 5,7 miliardi. A tal proposito, si potrebbe ritenere che al riacquisto della partecipazione in ENEL possa essere finalizzata la possibilità – prevista dal Dpef 2010-2013 - di cessione di quote di partecipazione in Poste Italiane e del capitale dell'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato. A ciò si aggiungono l'apertura ai privati del capitale di SACE e la ribadita volontà del Governo sia di realizzare in tempi brevi il processo di privatizzazione di Tirrenia, sia di valutare l'opportunità di collocare in borsa una quota del capitale di Fincantieri.

Per completezza di trattazione va evidenziato che fra le ipotesi considerate ci sarebbe anche quella della distribuzione da parte di CDP di un dividendo straordinario pagato al Tesoro con il trasferimento delle azioni ENEL. Ciò che non è stato considerato nel dibattito che si è finora svolto sull'argomento è la circostanza che una quota del 30% delle azioni ENEL detenute da CDP – corrispondente alla partecipazione delle Fondazioni nel capitale CDP - andrebbe in realtà considerata come già privatizzata.

9.3. Acquisizione di partecipazioni negli esercizi 2007/08 e loro gestione

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 a fine 2008 una partecipazione pari al 14,29%.

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 - è stata costituita da CDP S.p.A., in partnership con i due maggiori gruppi bancari italiani (Intesa Sanpaolo e UniCredit), due delle maggiori banche d'affari internazionali e alcune fra le principali fondazioni bancarie e casse previdenziali italiane.

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.

Il bilancio consolidato viene redatto utilizzando gli schemi previsti per i bilanci consolidati delle banche dalla Circolare Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005, consolidando "linea per linea" attività, passività, costi e ricavi del gruppo Terna, ancorché quest'ultima utilizzi a sua volta per il proprio bilancio consolidato gli schemi per le società non finanziarie previsti dai principi contabili vigenti. Per le altre partecipazioni in società in cui CDP S.p.A. non detiene il controllo continueranno ad applicarsi anche nel bilancio consolidato le

regole contabili utilizzate per il bilancio 2006 (fair value per le interessenze incluse nel portafoglio di attività disponibili per la vendita e metodo del patrimonio netto per le partecipazioni in società collegate).

Nel bilancio separato le partecipazioni in società controllate e collegate saranno invece contabilizzate al costo di acquisto e soggette ad eventuale *impairment*, mentre le interessenze incluse nel portafoglio di attività disponibili per la vendita continueranno ad essere contabilizzate al fair value. Per quanto riguarda il conto economico, nel bilancio separato si imputeranno come ricavi i dividendi percepiti dalle partecipate, a prescindere dal portafoglio di classificazione, anziché rilevare come ricavo la quota parte di utile della partecipata di competenza di CDP S.p.A.

Al 31 dicembre 2008 non si segnalano variazioni significative del portafoglio partecipazioni di CDP S.p.A. rispetto al 31 dicembre 2007, ad eccezione della sottoscrizione pro-quota di aumenti di capitale effettuati da Galaxy S.àr.l. nel corso dell'esercizio 2008, destinati al finanziamento di nuovi investimenti. Di questi, i principali sono: (i) l'acquisto di una partecipazione di maggioranza nel capitale della società di gestione aeroportuale Aeroporto di Siena S.p.A.; (ii) l'incremento della quota di partecipazione in Arrow Light Rail Ltd, società responsabile della costruzione e della gestione di una metropolitana leggera nella città di Nottingham (Regno Unito).

Per quanto riguarda il portafoglio partecipazioni della CDP S.p.A. alla fine del 2008, è possibile effettuare la seguente classificazione ai fini del bilancio separato:

- l'interessenza in Terna S.p.A. è classificata come partecipazione in società controllata e contabilizzata al costo di acquisto;
- le interessenze in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione, Galaxy S.àr.l., Poste Italiane S.p.A., STMicroelectronics Holding N.V., e Tunnel di Genova S.p.A. sono classificate come partecipazioni in società collegate e conseguentemente sono contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Enel S.p.A., Eni S.p.A., Istituto di Credito Sportivo, Sinloc S.p.A. ed F2i SGR, invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al fair value a fronte di accantonamento in un'apposita riserva di valutazione a patrimonio netto. Si evidenzia, in particolare, che la partecipazione nell'Istituto per il Credito Sportivo (ICS) è pari al 21,62% ma non si

traduce in una corrispondente disponibilità di diritti di voto in base a quanto stabilito nello Statuto di ICS. Per tale motivo la CDP non è in grado di esercitare un'influenza notevole nelle scelte amministrative e gestionali di ICS.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP S.p.A. al 31 dicembre 2008, 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.àr.l., di competenza della Gestione Ordinaria.

9.4. Risultati di gestione delle partecipazioni e situazione al 31 dicembre 2007 e 2008

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..

Il flusso di dividendi maturati nel corso dell'esercizio 2008, invece, è stato pari a circa 1.051 milioni di euro (di cui 1.046 milioni di euro incassati al 31 dicembre 2008), in crescita del 5,4% rispetto all'importo di competenza del 2007 (997 milioni di euro). Tale importo è 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, mentre STMicroelectronics N.V., a partire dal pagamento del dividendo relativo all'esercizio 2007, procede alla distribuzione del dividendo annuale mediante quattro pagamenti di eguale ammontare con cadenza trimestrale.

Al 31 dicembre 2008, al fine della determinazione del valore di bilancio della partecipazione detenuta in STMicroelectronics Holding N.V. ("STH"), si è proceduto a valutare il pacchetto di azioni STMicroelectronics N.V. di proprietà di STH, 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. Si è, quindi, proceduto ad iscrivere la partecipazione in STH ad un valore di 447 milioni di euro, tenendo conto della quotazione di mercato dell'azione STMicroelectronics N.V.. Tale valutazione ha determinato una rettifica di valore pari a 502 milioni di euro, che

ha impattato interamente il conto economico dell'esercizio 2008 (di cui 266 milioni di euro già rilevati nel bilancio semestrale al 30 giugno 2008).

Al 31 dicembre 2008 la partecipazione detenuta in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione, alla luce dell'avvio della procedura di liquidazione della società, è stata completamente svalutata, con un impatto sul conto economico pari a 2,1 milioni di euro.

Si riporta di seguito una sintetica descrizione di ciascuna società partecipata al 31 dicembre 2008 e del rispettivo ambito di operatività:

Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A. ("Terna")

Terna è la società responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione su tutto il territorio nazionale ed è anche il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica ("RTN"). A partire dal 1 novembre 2005, in osservanza di quanto previsto nel DPCM 11 maggio 2004, è stato conferito in Terna il ramo d'azienda del Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale ("GRTN"), comprendente le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica nonché le attività di programmazione e sviluppo della stessa RTN. Alla fine dell'esercizio 2008 Terna ha acquistato da Enel S.p.A. circa 18.600 chilometri di rete ad alta tensione, raggiungendo un totale di oltre 61.700 chilometri complessivi di linee elettriche possedute. Tale operazione ha consentito a Terna di collocarsi al settimo posto al mondo tra gli operatori di trasmissione (in termini di chilometri di linee elettriche possedute) e di consolidare il primo posto tra i gestori di rete indipendenti in Europa. Terna offre, inoltre, servizi legati alle proprie competenze nel campo della progettazione, realizzazione, esercizio e manutenzione di infrastrutture elettriche in AT e AAT, nonché servizi legati alla valorizzazione dei propri beni nel settore delle telecomunicazioni. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

Eni S.p.A. ("Eni")[5]

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

[5] Vedi la relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'ENI S.p.A. per gli esercizi 2006 e 2007 approvata con la delibera della Sezione del Controllo sugli Enti n. 5/2009 del 13 febbraio 2009.

in circa 70 paesi con circa 76.000 dipendenti. Le quattro principali attività di business sono: Exploration & Production, Gas & Power, Refining & Marketing, Petrolchimica, Ingegneria e Costruzioni. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange.

Enel S.p.A. ("Enel")[6]

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 diventata il secondo operatore elettrico europeo. Oggi Enel è presente in 22 paesi, con una capacità produttiva di circa 95 GW e serve circa 60 milioni di clienti nell'elettricità e nel gas. Le attività di gruppo sono presidiate attraverso una organizzazione in divisioni: Generazione ed Energy Management, Ingegneria e Innovazione, Mercato, Infrastrutture e Reti, Internazionale, Iberia e America Latina. Nel mese di dicembre 2008 Enel ha dato vita ad una nuova società, Enel Green Power, dedicata allo sviluppo ed alla gestione delle attività di generazione di energia da fonti rinnovabili in Italia e nel mondo. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

Poste Italiane S.p.A. ("Poste Italiane")[7]

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). Il Gruppo Poste Italiane è inoltre attivo nel settore assicurativo mediante la compagnia Poste Vita S.p.A., che opera attraverso gli oltre 11.000 uffici postali della rete di Poste Italiane abilitati al collocamento delle polizze, ed è entrato nel settore delle telecomunicazioni come operatore mobile virtuale attraverso la società controllata PosteMobile S.p.A..

---

[6] Vedi la relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'ENEL S.p.A. per l'esercizio 2007 approvata con la delibera n. 11/2009 della Sezione del Controllo sugli Enti del 3 marzo 2009.

[7] Vedi la relazione sul risultato della gestione finanziaria di Poste Italiane S.p.A. per l'esercizio 2007 approvata con delibera della Sezione di Controllo sugli Enti n.13/2009 del 6 marzo 2009.

STMicroelectronics Holding N.V.

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.

Galaxy S.àr.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. Galaxy realizza il proprio obiettivo sociale secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. Gli attuali sottoscrittori di Galaxy sono la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC"), il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW") e CDP S.p.A..

Nel rispetto delle proprie regole di funzionamento interne, il periodo di effettuazione degli investimenti si è concluso il 9 luglio 2008 e, di conseguenza, la società sta attualmente valutando le opportune strategie di valorizzazione degli asset in portafoglio.

CDP S.p.A. è azionista di Galaxy con una quota versata al 31 dicembre 2008 pari a circa 24,5 milioni di euro. A partire dal termine del periodo di investimento ulteriori versamenti da parte degli azionisti potranno essere richiesti solo per: (i) il pagamento di spese di funzionamento della società

(quali ad esempio spese operative o commissioni di gestione), (ii) il completamento di investimenti già approvati.

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

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

Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione ("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. Oltre ai servizi di valutazione di progetti nell'ambito della gestione degli interventi agevolati, EPF svolge attività di *advisory* a supporto di amministrazioni centrali, enti locali ed imprese private.

In merito si segnala che l'assemblea dei soci tenutasi in data 28 gennaio 2009 ha deliberato lo scioglimento della società ai sensi dell'art. 2484, comma 1, n. 6, del codice civile e ha proceduto alla nomina di 2 liquidatori della società.

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 di ICS, che oltre a finanziare impianti sportivi, può 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.

CDP S.p.A. ha ricevuto, nel corso dell'esercizio 2008, una manifestazione formale di interesse all'acquisto della partecipazione detenuta nella società TdG da parte di una primaria società italiana a partecipazione pubblica. Sono in corso gli approfondimenti tecnici del caso al fine di perfezionare la cessione.

10. Riserva obbligatoria

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

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

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

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

- depositi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni;
- depositi rimborsabili a vista o con preavviso inferiore o pari a due anni;
- titoli di debito emessi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni

così come definiti nel regolamento 2423/2001 della BCE del 22 novembre 2001.

Le passività di CDP S.p.A. attualmente assimilabili a quelle soggette a riserva obbligatoria sono i libretti di risparmio postale, i buoni fruttiferi postali e i depositi passivi a favore di controparti bancarie di paesi UE non appartenenti all'unione monetaria che si vengono a costituire in forza degli accordi di garanzia per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati (cosiddetti Credit Support Annex).

La gestione della riserva obbligatoria e della sua remunerazione è effettuata in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione

Separata e Gestione Ordinaria.

La riserva obbligatoria ha registrato un incremento del 10,6% nel 2007 e del 10% nel 2008, attestandosi a fine 2008 a quota 3,4 miliardi di euro; tale aumento è riconducibile alle consistenti variazioni positive della giacenza del Risparmio postale.

	(milioni di euro)			*%*	
	31/12/2008	**31/12/2007**	**31/12/2006**	**Var. 08/07**	**Var. 07/06**
Riserva obbligatoria	3.354	3.050	2.757	10,0%	10,6%

11. Applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS

11.1. Evoluzione del contesto normativo e della metodologia adottata

Nel corso del 2007 e del 2008 la CDP, coerentemente con quanto effettuato in precedenza, ha redatto il proprio bilancio d'esercizio sulla base della normativa emanata dalla Banca d'Italia in materia di bilanci bancari (Circolare 262/2005) e sulla base dei principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board, adottati dalla CDP a partire dall'esercizio 2006.

Nel corso del 2007 CDP ha accertato una situazione di controllo di fatto nei confronti della partecipata Terna S.p.A., 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 avvenuto nel 2008, la CDP non è stata più vincolata, nella designazione dei propri candidati, al rispetto di specifici requisiti di indipendenza.

L'accertamento del controllo di fatto su Terna S.p.A. ha fatto sorgere l'obbligo per la CDP, in base allo IAS 27, della redazione di un bilancio consolidato. Tale bilancio riporta 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 individuali e di gruppo.

La redazione di un bilancio consolidato a partire dal 2007 ha avuto un impatto sui criteri di esposizione nel bilancio individuale (che i principi IAS/IFRS definiscono "bilancio separato") della CDP delle partecipazioni. Nel bilancio separato si è provveduto, infatti, a modificare il criterio di valutazione delle partecipazioni in imprese collegate e controllate, iscritte nella voce 100 dello stato patrimoniale, per le quali conformemente allo IAS 27 §37 si è passati dal criterio del patrimonio netto al criterio del costo.

Coerentemente allo IAS 8, la modifica del criterio di valutazione è stata rappresentata attraverso la modifica del patrimonio netto d'apertura all'1/1/2007 e dell'informativa comparativa.

A seguito del mutamento del criterio di valutazione il patrimonio netto 2006 ha registrato una diminuzione complessiva di 134.035.485 euro, composta dal decremento di 11.201.255 euro della voce "130. Riserve da valutazione", dall'incremento di 53.695.030 euro della voce "160. Riserve" e dal decremento di 176.529.260 euro dell'utile d'esercizio 2006, a fronte di una diminuzione delle partecipazioni, voce 100, di 141.722.783 euro e del fondo per imposte differite di 7.687.299 euro.

11.2. Il problema della classificazione delle azioni privilegiate

Al 31/12/2008 il capitale sociale della CDP ammonta a euro 3.500.000.000 e si compone di n° 245.000.000 azioni ordinarie e di n 105.000.000 azioni privilegiate, ciascuna per un valore nominale di 10 euro.

La Società non possiede azioni proprie.

Le azioni privilegiate, classificate in bilancio insieme alle azioni ordinarie nella voce "180. Capitale", presentano, in base allo Statuto della CDP, le seguenti caratteristiche salienti:

- Il portatore di azioni privilegiate ha diritto ad un dividendo preferenziale in misura pari al 3% del valore nominale in aggiunta alla rivalutazione monetaria dello stesso;
- In caso di mancato o parziale percepimento, il diritto al dividendo preferenziale non ricevuto si cumula negli esercizi successivi;
- Fino al 31 dicembre 2009, nel caso in cui il dividendo preferenziale non venga distribuito, il portatore di azioni privilegiate, in ogni momento fino al 31 dicembre 2009, può recedere ricevendo in cambio un valore pari alla frazione del capitale sociale rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto;
- Le azioni privilegiate saranno convertite automaticamente in azioni ordinarie a far data dal 1 gennaio 2010, sulla base di un rapporto di conversione determinato dal Consiglio di amministrazione; in alternativa alla conversione automatica gli azionisti privilegiati potranno recedere dalla società in base ad un valore determinato in misura pari alla frazione del capitale sociale in quel momento rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto; quest'ultima facoltà di recesso dovrà essere esercitata nel periodo compreso tra il 1 ottobre 2009 e il 15 dicembre 2009.

Nel bilancio redatto per l'esercizio 2006, si ritenne corretto assimilare le azioni privilegiate alle azioni ordinarie in forza dell'accordo formalizzato con le note dell'Acri (sottoscritta in nome e per conto delle Fondazioni azioniste della società) e del Ministro dell'Economia e delle Finanze entrambe del 4/04/07, con cui le Fondazioni, detentrici delle azioni privilegiate, e il MEF, manifestarono la comune intenzione a procedere alla conversione anticipata, rispetto alla scadenza prevista nello Statuto, delle azioni privilegiate in azioni ordinarie entro la chiusura dell'esercizio 2007.

Il processo di conversione anticipata delle azioni privilegiate subì ritardi per situazioni contingenti relative ad ipotesi di ristrutturazione della società. Entro i tempi per l'approvazione da parte dell'Assemblea del bilancio per l'esercizio 2007, gli azionisti MEF e Fondazioni (per il tramite dell'Acri)

confermarono tale volontà di conversione, fissando il termine del 31 dicembre 2008 per concludere tale processo.

La preventivata conversione anticipata, a causa delle contingenti condizioni di mercato e del rischio di potenziale aggravio sugli aggregati di finanza pubblica, non si è ancora potuta concretizzare ed, in luogo della stessa, era maturato l'orientamento a procedere alla conversione delle azioni privilegiate di CDP in azioni ordinarie con le modalità e le tempistiche previste dallo statuto.

In proposito, il MEF, in qualità di azionista di maggioranza, con propria nota del 25 marzo 2009 aveva comunque assicurato che, anche nell'ipotesi in cui dei titolari di azioni privilegiate si fossero avvalsi del diritto di recesso a loro attribuito in alternativa alla conversione automatica dei loro titoli in azioni ordinarie avrebbe posto in essere quanto necessario - eventualmente anche con l'utilizzo di riserve - affinché non si venisse a determinare una riduzione del capitale sociale al di sotto del valore stabilito con l'art. 1, comma 1, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003.

A maggio 2009 erano stati avviati gli opportuni contatti ai fini dell'intesa con il Comitato di supporto degli azionisti privilegiati, come previsto dall'art. 7, comma 10, dello Statuto, per la nomina da parte del Consiglio di amministrazione dell'esperto che avrebbe dovuto redigere e depositare entro il 15 settembre 2009 la perizia del valore effettivo del patrimonio netto della società sulla cui base lo stesso Consiglio di amministrazione avrebbe dovuto determinare il rapporto di conversione. Sennonché, da ultimo, "anche in considerazione della peculiare situazione dei mercati borsistici e finanziari", i soci hanno piuttosto preferito modificare lo Statuto, con il differimento di tre anni della conversione in ordinarie delle azioni privilegiate detenute dalle Fondazioni e l'abolizione del diritto al dividendo preferenziale garantito (3% oltre l'inflazione).

11.3. I problemi applicativi emersi a seguito della crisi finanziaria internazionale di fine 2008

La recente crisi finanziaria ha creato numerose preoccupazioni per gli effetti sui bilanci delle imprese redatti in conformità alla normativa IAS/IFRS, in seguito ai continui ribassi dei mercati borsistici e alla situazione di illiquidità che si è generata in alcuni segmenti del mercato. Per tali imprese, infatti, la contabilizzazione del valore dei titoli finanziari in portafoglio nell'attivo

patrimoniale avviene con il metodo del fair value (ovvero al valore di mercato) e conseguentemente, in questa eccezionale situazione dei mercati finanziari, ciò avrebbe dato luogo a pesanti rettifiche di valore di tali asset.

Per questo motivo nel mese di ottobre 2008 lo IASB, dietro impulso dell'Ecofin e dei Governi di alcuni Stati, ha apportato alcune modifiche allo IAS 39 che sono state poi omologate dagli Organi tecnici e politici della Commissione Europea (Regolamento 15 ottobre 2008, n. 1004/05).

Questi interventi normativi hanno riguardato due ambiti:

- le modalità attraverso le quali determinare il fair value degli strumenti finanziari in assenza di un mercato attivo;
- la possibilità di riclassificare, a determinate condizioni e con alcune limitazioni, strumenti finanziari dai portafogli contabili di trading e delle attività finanziarie disponibili per la vendita a quello dei crediti, passando quindi al criterio di contabilizzazione in base al costo storico o al costo ammortizzato.

Dall'analisi del bilancio 2008 della CDP non risultano riclassificazioni di strumenti finanziari operate sulla base dell'evoluzione normativa sopra citata.

12. Evoluzione situazione patrimoniale ed economico-finanziaria 2007

Si espone di seguito lo stato patrimoniale ed il conto economico di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per gli esercizi finanziari 2007 e 2008, nonché il prospetto delle variazioni del patrimonio netto ed il rendiconto finanziario, cui segue l'illustrazione della situazione patrimoniale e del conto economico riclassificati.

(in unità di euro)

STATO PATRIMONIALE

	Voci dell'attivo	31/12/2008	31/12/2007
10.	Cassa e disponibilità liquide	105.269.043.064	91.407.672.569
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	400.990.768	353.727.392
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.775.231.397	15.355.238.072
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	205.794.907	-
60.	Crediti verso banche	4.784.305.085	3.884.711.963
70.	Crediti verso clientela	84.061.306.451	78.353.918.675
	di cui a garanzia Covered Bond	*16.542.633.865*	*17.679.918.036*
80.	Derivati di copertura	100.620.152	828.580.651
100.	Partecipazioni	4.305.253.564	4.806.496.216
110.	Attività materiali	207.859.820	208.205.190
120.	Attività immateriali	6.378.596	5.468.798
130.	Attività fiscali	635.901.612	856.724.975
	a) correnti	543.613.578	530.522.354
	b) anticipate	92.288.034	326.202.621
150.	Altre attività	36.245.997	33.472.147
	Totale dell'attivo	**209.788.931.413**	**196.094.216.648**

(in unità di euro)

STATO PATRIMONIALE

	Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2008	31/12/2007
10.	Debiti verso banche	693.603.829	1.263.143.094
20.	Debiti verso clientela	92.281.092.694	87.617.083.119
	- *di cui somme da erogare su mutui a garanzia Covered Bond*	*1.476.182.991*	*2.004.619.120*
30.	Titoli in circolazione	103.507.258.860	90.154.580.185
	di cui Covered Bond	*8.287.062.673*	*7.900.926.342*
40.	Passività finanziarie di negoziazione	382.376.686	362.440.555
60.	Derivati di copertura	1.271.550.763	896.258.908
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	16.699.410	(528.636.754)
80.	Passività fiscali	926.680.468	1.128.258.051
	a) correnti	570.807.543	489.850.000
	b) differite	355.872.925	638.408.051
100.	Altre passività	984.585.352	842.422.991
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	690.848	738.098
120.	Fondi per rischi e oneri	8.005.040	1.883.722
	b) altri fondi	8.005.040	1.883.722
130.	Riserve da valutazione	1.162.184.469	6.736.284.207
160.	Riserve	3.664.760.473	2.746.235.313
180.	Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
200.	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	1.389.442.521	1.373.525.159
	Totale del passivo e del patrimonio netto	**209.788.931.413**	**196.094.216.648**

(migliaia di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

	Esistenze al 31.12.06	Modifica saldi apertura (*)	Esistenze al 1.1.07	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio								Utile (Perdita) di esercizio 31.12.07	Patrimonio netto al 31.12.07
							Operazioni sul patrimonio netto								
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options			
Capitale:															
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000												2.450.000
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000												1.050.000
Sovrapprezzi di emissione															
Riserve:															
a) di utili	1.271.408 (*)	53.695	1.325.103	1.421.132											2.746.235
b) altre															
Riserve da valutazione:															
a) disponibili per la vendita	6.281.002		6.281.002			285.603									6.566.605
b) copertura flussi finanziari						2.107									2.107
c) altre Riserve															
- Rivalutazione immobili	167.572		167.572												167.572
- Differenze cambio conversione	11.201	(11.201)													-
Strumenti di capitale															-
Azioni proprie															-
Utile (Perdita) di esercizio	2.052.661	(176.529)	1.876.132	(1.421.132)	(455.000)									1.373.525	1.373.525
Patrimonio netto	13.283.844	(134.035)	13.149.809	-	(455.000)	287.710								1.373.525	14.356.044

(*) La modifica è relativa al cambiamento del criterio di valutazione delle partecipazioni per le quali si è passati dal metodo del patrimonio netto al quello del costo.

(migliaia di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

	Esistenze al 31.12.06	Modifica saldi apertura (*)	Esistenze al 1.1.07	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio								Patrimonio netto al 31.12.07
							Operazioni sul patrimonio netto							
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	Utile (Perdita) di esercizio 31.12.07	
Capitale:														
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000											2.450.000
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000											1.050.000
Sovrapprezzi di emissione														
Riserve:														
a) di utili	1.271.408 (*)	53.695	1.325.103	1.421.132										2.746.235
b) altre														
Riserve da valutazione:														
a) disponibili per la vendita	6.281.002		6.281.002			285.603								6.566.605
b) copertura flussi finanziari						2.107								2.107
c) altre Riserve														
- Rivalutazione immobili	167.572		167.572											167.572
- Differenze cambio conversione	11.201	(11.201)												-
Strumenti di capitale														-
Azioni proprie														-
Utile (Perdita) di esercizio	2.052.661	(176.529)	1.876.132	(1.421.132)	(455.000)								1.373.525	1.373.525
Patrimonio netto	**13.283.844**	**(134.035)**	**13.149.809**	**-**	**(455.000)**	**287.710**							**1.373.525**	**14.356.044**

(*) La modifica è relativa al cambiamento del criterio di valutazione delle partecipazioni per le quali si è passati dal metodo del patrimonio netto al quello del costo.

(in unità di euro)

CONTO ECONOMICO

	Voci	31/12/2008	31/12/2007
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	8.139.036.190	7.144.197.163
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(5.779.535.533)	(4.937.832.599)
30.	**Margine di interesse**	**2.359.500.657**	**2.206.364.564**
40.	Commissioni attive	6.708.765	5.056.440
50.	Commissioni passive	(736.180.690)	(759.762.126)
60.	**Commissioni nette**	**(729.471.925)**	**(754.705.686)**
70.	Dividendi e proventi simili	1.051.256.089	997.365.735
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	(12.084.862)	9.441.029
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(145.073.428)	(55.164.343)
100.	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	8.027.996	20.137.689
	a) crediti	7.403.139	20.137.689
	d) passività finanziarie	624.857	-
120.	**Margine di intermediazione**	**2.532.154.527**	**2.423.438.988**
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(23.863.316)	(9.695.622)
	a) crediti	*(23.863.316)*	*(9.695.622)*
140.	**Risultato netto della gestione finanziaria**	**2.508.291.211**	**2.413.743.366**
150.	Spese amministrative:	(65.562.076)	(66.180.773)
	a) spese per il personale	(39.995.503)	(38.606.679)
	b) altre spese amministrative	(25.566.573)	(27.574.094)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1.214.001)	(1.024.215)
170.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(6.767.142)	(6.156.055)
180.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(1.886.654)	(1.422.729)
190.	Altri oneri/proventi di gestione	889.019	1.580.015
200.	**Costi operativi**	**(74.540.854)**	**(73.203.757)**
210.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	(504.542.652)	(471.902.451)
240.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	-	3.364
250.	**Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte**	**1.929.207.705**	**1.868.640.522**
260.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(539.765.184)	(495.115.363)
270.	**Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte**	**1.389.442.521**	**1.373.525.159**
290.	**Utile (Perdita) d'esercizio**	**1.389.442.521**	**1.373.525.159**

(migliaia di euro)

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

A. ATTIVITA' OPERATIVA	31/12/2008	31/12/2007
1. Gestione	2.627.651	2.409.988
- risultato d'esercizio (+/-)	1.389.443	1.373.525
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al *fair value* (-/+)	12.085	(9.441)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	145.073	55.164
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	23.863	9.696
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	8.654	7.579
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	7.506	6.448
- imposte e tasse non liquidate (+)	539.765	495.115
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	504.543	471.902
- altri aggiustamenti (+/-)	(3.281)	-
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(5.077.815)	(2.717.051)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(337.910)	(201.608)
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(13.852)	(3.223)
- crediti verso banche: altri crediti	(849.829)	(192.546)
- crediti verso clientela	(3.876.224)	(2.319.674)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	17.024.239	13.862.568
- debiti verso banche: altri debiti	(569.530)	86.371
- debiti verso clientela	4.664.010	6.583.333
- titoli in circolazione	12.976.756	7.632.677
- passività finanziarie di negoziazione	298.497	218.241
- altre passività	(345.494)	(658.054)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	14.574.075	13.555.505
B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	-	4
- vendite di partecipazioni		
- dividendi incassati su partecipazioni		
- vendita di attività materiali	-	4
2. Liquidità assorbita da	(215.033)	(16.356)
- acquisti di partecipazioni	(3.300)	(8.123)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	(202.514)	-
- acquisti di attività materiali	(6.422)	(6.052)
- acquisti di attività immateriali	(2.797)	(2.181)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(215.033)	(16.352)
C. ATTIVITA' DI PROVVISTA		
- distribuzione dividendi e altre finalità	(455.000)	(455.000)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(455.000)	(455.000)
LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	13.904.042	13.084.153

RICONCILIAZIONE

Voci di bilancio		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	91.634.997	78.550.844
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	13.904.042	13.084.153
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi		
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	105.539.039	91.634.997

12.1. Stato Patrimoniale

Si espone di seguito la situazione patrimoniale riclassificata con criteri gestionali al 31/12/2007 raffrontata con i corrispondenti dati rilevati alla fine del 2006.

Stato patrimoniale riclassificato

	Esercizio 2007 (€/mil)	Esercizio 2006 (€/mil)	Variazione (%)
ATTIVO			
A. Disponibilità liquide e depositi interbancari	92.807	79.945	16,1%
B. Crediti verso clientela e verso banche	78.631	75.096	4,7%
C. Titoli di debito	208	212	-1,7%
D. Partecipazioni e titoli azionari	19.950	20.381	-2,1%
E. Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.182	227	420,5%
F. Immobilizzazioni materiali e immateriali	214	213	0,3%
G. Ratei, risconti ed altre attività non fruttifere	2.212	3.899	-43,3%
H. Altre voci dell'attivo	890	578	54,3%
Totale dell'attivo	**196.094**	**180.551**	**8,6%**
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
A. Raccolta	178.213	163.772	8,8%
- Debiti verso banche	*698*	*265*	*164,0%*
- Debiti verso clientela	*10.953*	*10.226*	*7,1%*
- Debiti rappresentati da titoli obbligazionari	*9.314*	*8.741*	*6,6%*
- Raccolta postale	*157.248*	*144.540*	*8,8%*
B. Derivati di copertura e passività di negoziazione	730	476	53,5%
C. Ratei, risconti ed altre passività non onerose	822	1.106	-25,7%
D. Altre voci del passivo	842	708	18,9%
E. Fondi per rischi, imposte e TFR	1.131	1.339	-15,5%
F. Patrimonio netto	14.356	13.150	9,2%
Totale del passivo e del patrimonio netto	**196.094**	**180.551**	**8,6%**

Stato Patrimoniale - Attivo

Il totale degli impieghi della CDP alla fine dell'esercizio 2007 è stato pari ad oltre 196 miliardi di euro, registrando un incremento di circa il 9% rispetto all'esercizio precedente.

L'analisi degli aggregati dell'attivo patrimoniale evidenzia principalmente una significativa crescita della liquidità disponibile presso i conti correnti di tesoreria e una crescita dei finanziamenti alla clientela più contenuta rispetto a quanto registrato negli esercizi precedenti a causa della situazione del mercato di riferimento della CDP, come già visto sostanzialmente stagnante nel corso del 2007.

L'aumento della **liquidità** è attribuibile agli elevati volumi di raccolta netta registrati dai prodotti del Risparmio postale nel corso dell'esercizio, pari ad oltre 4,8 miliardi di euro con riferimento ai libretti e quasi 5 miliardi con riferimento ai buoni fruttiferi postali.

Nel corso dell'esercizio, la CDP ha proseguito l'attività di diversificazione dei finanziamenti concessi dando avvio alle prime stipule ed erogazioni dei finanziamenti a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) e continuando a perseguire lo sviluppo della Gestione Ordinaria, il cui stock di crediti verso clientela continua a crescere in misura maggiore rispetto alle altre attività di impiego.

I **crediti verso clientela e banche,** seppur in aumento del 4,7% rispetto al 2006, evidenziano una forte contrazione dei volumi di finanziamenti concessi dalla CDP S.p.A. La nuova produzione generata complessivamente nel 2007 con i finanziamenti in Gestione Separata 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).

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 convenienti tali operazioni di rimodulazione.

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. Per una trattazione più approfondita dell'evoluzione degli impieghi si rimanda al relativo paragrafo di dettaglio (cfr. Attività di CDP).

L'investimento in **titoli di debito** non ha subito variazioni rispetto all'esercizio precedente, mentre sul fronte delle **partecipazioni** CDP ha incrementato i suoi investimenti, partecipando alla costituzione di F2i SGR S.p.A. Nel corso del 2007, inoltre, CDP ha intrapreso una serie di investimenti in infrastrutture mediante la sottoscrizione di quote in fondi di private equity. Il saldo della voce di bilancio relativa a partecipazioni e titoli azionari è diminuito tra il 2007 e il 2006 per effetto della rettifica di valore che si è resa necessaria con riferimento all'interessenza detenuta in STMicroelectronics Holding N.V., come analizzato nelle pagine precedenti. Per una trattazione più approfondita delle partecipazioni si rinvia al relativo paragrafo di dettaglio (cfr. Gestione delle partecipazioni).

È proseguita, inoltre, l'attività di copertura dei rischi finanziari derivanti dai prestiti a tasso fisso concessi ad enti pubblici ed organismi di diritto pubblico.

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

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione (%)
Attività materiali	208.205	208.312	-0,1%
Attività immateriali	5.469	4.711	16,1%
Totale delle immobilizzazioni	**213.674**	**213.023**	**0,3%**

Il valore delle attività materiali presenta una sostanziale stabilità rispetto al precedente esercizio (-0,1%), sebbene l'analisi dell'andamento al lordo degli ammortamenti evidenzi 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.

Si evidenzia di seguito il dettaglio della movimentazione 2007 per ciascuna categoria di cespite

(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 delle immobilizzazioni materiali	**208.312**	**6.049**	**-6.156**	**208.205**	**-0,1%**

L'andamento delle immobilizzazioni immateriali presenta un incremento del 16,1%, dettagliato come segue.

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2007	Valore netto finale	Variazione esercizio (%)
Diritti di utilizzazione opere dell'ingegno	14	0	-4	10	-31,0%
Licenze, marchi e diritti simili	4.280	1.776	-1.324	4.732	10,6%
Altre immobilizzazioni immateriali	415	-366	-95	-46	-110,9%
Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti	2	771	0	773	n.s.
Totale delle immobilizzazioni immateriali	**4.711**	**2.181**	**-1.423**	**5.469**	**16,1%**

L'investimento in licenze è connesso principalmente all'implementazione dei progetti relativi ai sistemi informativi aziendali descritti nei precedenti capitoli della presente relazione, ed in particolare al progetto di implementazione del nuovo sistema incassi e pagamenti aziendale (SIPA).

Stato Patrimoniale – Passivo

Il passivo patrimoniale evidenzia, rispetto al 31/12/2006, un incremento riconducibile sostanzialmente alle operazioni di raccolta mediante il Risparmio postale ed in misura minore all'incremento del patrimonio netto derivante dal risultato positivo dell'esercizio e alla nuove emissioni di obbligazioni nell'ambito dell'EMTN Programme.

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	10.953	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.

La **raccolta postale**, infine, si è incrementata dell'8,8%, per un valore totale pari a 12.686 milioni di euro. L'importo complessivo dei libretti postali al 31/12/2007 ammonta a 76.286 milioni di euro, mentre quello dei buoni fruttiferi postali, valorizzati al costo ammortizzato, ammonta a 80.962 milioni di euro.

Le **altre voci del passivo** si compongono come segue:

(milioni di euro)

ALTRE VOCI DEL PASSIVO

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione %
Passività di natura transitoria	3	0	n.s.
Passivita verso soggetti diversi	674	601	12,2%
Passività di natura fiscale	165	107	54,4%
Totale altre voci del passivo	**842**	**708**	**18,9%**

Le passività verso soggetti diversi fanno riferimento al compenso ancora da versare a Poste Italiane per il servizio di gestione e collocamento della raccolta postale mentre le passività di natura fiscale sono composte principalmente dalle ritenute fiscali operate sugli interessi maturati sulla raccolta postale che saranno versate all'Erario nel 2008.

I **fondi** si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(milioni di euro)

FONDI

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione %
Fondi fiscali	1.128	1.337	-15,6%
Fondo trattamento di fine rapporto	1	1	0,0%
Fondo rischi e oneri diversi	2	1	108,5%
Totale Fondi	**1.131**	**1.339**	**-15,5%**

I *fondi fiscali* valorizzano i debiti connessi alle imposte dell'esercizio correnti e differite.

Il *fondo trattamento di fine rapporto* rimane di esiguo importo, in quanto i dipendenti CDP hanno conservato, anche dopo la trasformazione in società per azioni, il regime pensionistico INPDAP che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento in questione. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al TFR dei soli dipendenti neoassunti (in regime previdenziale INPS) che non è stata destinata al Fondo di previdenza complementare, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

Il *fondo rischi e oneri diversi*, pur contenuto a livello assoluto, è stato raddoppiato rispetto all'esercizio precedente (+108,5%) per far fronte a nuove potenziali passività legate al contenzioso con personale dipendente.

Il **patrimonio netto** della CDP al 31/12/2007 si compone come di seguito evidenziato:

(milioni di euro)

PATRIMONIO NETTO

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione %
Capitale	3.500	3.500	0,0%
Riserva legale	163	61	168,7%
Riserve FTA e altre riserve	2.583	1.264	104,3%
Riserve da valutazione	6.736	6.449	4,5%
Utile dell'esercizio	1.374	1.876	-26,8%
Totale Patrimonio Netto	**14.356**	**13.150**	**9,2%**

Il confronto con l'esercizio precedente evidenzia la crescita delle riserve dovuta alla patrimonializzazione di una parte dell'utile del periodo precedente.

12.2. Conto economico

Si espone di seguito la situazione economica del 2007 riclassificata con criteri gestionali raffrontata con i corrispondenti dati rilevati nell'esercizio precedente.

Conto economico riclassificato

	Esercizio 2007 (€/mil)	Esercizio 2006 (€/mil)	Variazione (%)
Interessi attivi e proventi assimilati	7.144	5.642	27%
di cui interessi attivi su crediti verso clientela e banche	*3.798*	*3.390*	12%
Interessi passivi e oneri assimilati	(4.938)	(3.861)	28%
MARGINE D'INTERESSE	**2.206**	**1.780**	**23,9%**
Dividendi	997	1.037	-4%
Commissioni attive	5	11	-56%
Commissioni passive	(760)	(725)	5%
di cui commissioni di gestione risparmio postale	*(760)*	*(725)*	*5%*
Risultato netto dell'attività di negoziazione	9	231	-96%
Risultato netto dell'attività di copertura	(55)	(1)	n/s
Utili (o perdite) da cessione o riacquisto di attività e passività	20	200	-90%
MARGINE D'INTERMEDIAZIONE	**2.423**	**2.533**	**-4,3%**
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento	(10)	(35)	-72%
di cui rettifiche per deterioramento di crediti	(10)	(35)	-72%
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	**2.414**	**2.499**	**-3,4%**
Spese amministrative	(66)	(68)	-3%
di cui spese per il personale	*(39)*	*(40)*	*-4%*
Altri oneri/proventi di gestione	1	1	1%
RISULTATO DI GESTIONE	**2.349**	**2.432**	**-3,4%**
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1)	9	n/s
Rettifiche di valore su immobilizzazioni	(8)	(6)	18%
Utili (Perdite) delle partecipazioni	(472)	0	n/s
Utili (Perdite) da cessione di investimenti	0	(0)	n/s
UTILE (PERDITA) DELL'OPERATIVITA' CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	**1.869**	**2.434**	**-23,2%**
Imposte	(495)	(558)	-11%
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 intermediate 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 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 evidenzierebbe un progresso rispetto al 2006, se non si considerassero appunto gli effetti delle poste di natura straordinaria o non ricorrente.

I **costi operativi** si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro) (%)

COSTI OPERATIVI

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione
Spese amministrative:	65.772	67.896	-3,1%
- spese per il personale	*39.001*	*40.425*	*-3,5%*
- altre spese amministrative	*26.771*	*27.471*	*-2,5%*
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	7.579	6.437	17,7%
Totale costi operativi	**73.351**	**74.333**	**-1,3%**

I dati consuntivi evidenziano una flessione (-3,1%) delle spese amministrative, riscontrabile sia nelle spese per il personale (-3,5%) che nelle altre spese amministrative (-2,5%). La flessione delle spese per il personale è attribuibile alla diminuzione del numero medio di risorse in organico nel corso dell'esercizio.

Le altre spese amministrative si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro) (%)

DETTAGLIO ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE

	31/12/2007	31/12/2006	Variazioni
Servizi professionali e finanziari	7.014	7.184	-2,4%
Spese informatiche	5.800	6.323	-8,3%
Spese di pubblicita' e marketing	1.481	1.325	11,8%
Organi sociali	395	446	-11,2%
Pubblicazioni e banche dati	983	580	69,5%
Altre spese	11.098	11.613	-4,4%
Manutenzioni beni mobili e immobili	*2.389*	*2.847*	*-16,1%*
Materiali di consumo	*259*	*518*	*-50,0%*
Servizi	*5.126*	*5.076*	*1,0%*
Assicurazioni	*179*	*260*	*-30,9%*
Utenze	*1.601*	*1.645*	*-2,7%*
Imposte indirette e tasse	*1.166*	*1.108*	*5,3%*
Altre	*378*	*160*	*136,7%*
Totale altre spese amministrative	**26.771**	**27.471**	**-2,5%**

L'analisi delle altre spese amministrative sostenute nel 2007 evidenzia una flessione generalizzata dei costi, nell'ambito dei quali si sono in particolare ridotte le spese per servizi professionali e finanziari (-2%) e le spese

informatiche (-8%) rispetto all'esercizio precedente. Fanno eccezione le spese di pubblicità e marketing e per l'acquisto di pubblicazioni e banche dati, aumentate nel corso dell'anno per far fronte allo sviluppo dell'attività e all'implementazione di nuovi progetti.

12.3. Indicatori di sintesi della gestione

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 è stato caratterizzato da risultati economici in calo rispetto all'anno precedente, a fronte comunque di un miglioramento dell'andamento dell'attività caratteristica.

(% o in euro per azione)

INDICI DI REDDITIVITÀ (DATI RICLASSIFICATI)

	2007	2006
Utile d'esercizio / Patrimonio netto iniziale (ROE)	10,4%	17,7%
Utile d'esercizio / Patrimonio netto medio (ROAE)	10,0%	15,8%
Imposte sul reddito/Utile ante imposte (tax rate)	26,0%	21,8%
Utile d'esercizio / Totale attivo medio (ROAA)	0,7%	1,1%
EPS (Euro per azione)	3,92	5,36

In termini relativi, la redditività del capitale proprio (ROE) si è attestata al 10,4%, in flessione di circa sette punti percentuali rispetto all'anno precedente, ma in linea con l'obiettivo di redditività di lungo periodo fissato nel Piano Industriale, nonostante l'elevato ammontare di rettifiche di valore relative alle partecipazioni.

Il carico fiscale medio, pari al 26% dell'utile al lordo delle imposte, risulta in aumento in confronto all'esercizio 2006, prevalentemente per effetto del minor peso dei ricavi solo parzialmente imponibili ai fini fiscali (dividendi da partecipazioni).

Il margine di interesse, pari a 2.206 milioni di euro per l'esercizio 2007, mostra una dinamica di crescita significativa con riferimento all'esercizio precedente.

(%)

MARGINE D'INTERESSE (DATI RICLASSIFICATI)

	2007	2006
Interessi attivi / Attività fruttifere medie (escluse azioni e partecipazioni)	4,4%	4,0%
Interessi attivi e dividendi / Attività fruttifere medie	4,4%	4,2%
Interessi passivi / Passività onerose medie	2,9%	2,6%
Spread attività fruttifere - passività onerose	1,5%	1,4%
Margine d'interesse / Attività fruttifere medie (escluse partecipazioni)	1,3%	1,3%
Incidenza interessi su crediti verso clientela su interessi attivi totali	53,2%	60,1%

L'espansione del margine di interesse è dovuta in parte all'aumento delle masse intermediate, ma anche all'incremento del margine tra attivo e passivo, riscontrato in particolare avendo a riferimento il rendimento delle disponibilità liquide di CDP S.p.A., da un lato, ed il costo del Risparmio postale, dall'altro.

Nel corso dell'anno si è ulteriormente ridotto il peso relativo degli interessi derivanti da crediti verso clientela, per effetto del maggior rilievo delle disponibilità liquide nell'ambito dell'attivo patrimoniale.

Il margine di intermediazione ha raggiunto l'ammontare di 2.423 milioni di euro; analizzando la composizione di detto margine si evidenzia, rispetto al 2006, il peso maggiore del margine di interesse, connesso all'andamento positivo di tale aggregato e alla corrispondente riduzione dei dividendi percepiti, oltre che al venir meno di ricavi di natura non ricorrente.

(%)

COMPOSIZIONE DEI RICAVI (DATI RICLASSIFICATI)

	2007	2006
Margine di interesse / Margine di intermediazione	91,0%	70,3%
Commissioni nette / Margine di intermediazione	-31,1%	-28,2%
Altri ricavi / Margine di intermediazione	40,1%	57,9%
Commissione passive / Raccolta postale	0,48%	0,50%

Ancorché il peso delle commissioni passive sia aumentato sia in valore assoluto che in relazione ai ricavi complessivi, si è ridotta fino a 48 punti base l'incidenza delle commissioni passive riconosciute a Poste italiane S.p.A. per l'attività di gestione del Risparmio postale misurata sullo stock medio di raccolta. Si rammenta che in tale aggregato non sono incluse le commissioni di

distribuzione maturate sui buoni postali fruttiferi, le quali vengono ammortizzate lungo la vita attesa di tali strumenti e sono incluse pertanto tra gli interessi passivi.

Il rapporto *cost-to-income* per l'esercizio 2007 è pari a circa il 3%, sostanzialmente invariato rispetto all'esercizio precedente. Tale andamento è spiegato da una riduzione dei costi proporzionale alla riduzione riscontrata nei ricavi.

(in migliaia di euro o %)

EFFICIENZA OPERATIVA (DATI RICLASSIFICATI)

	2007	2006
Crediti verso clientela / Dipendenti	200.394	187.897
Margine di intermediazione / Dipendenti	6.198	6.193
Risultato di gestione / Dipendenti	6.008	5.946
Costi di struttura / Dipendenti	188	182
Spese per il personale / Dipendenti	100	99
Rapporto cost / income	3,0%	3,0%
Rapporto cost / income (con commissioni passive su raccolta postale)	26,2%	24,8%

Il numero di risorse in organico è diminuito in maniera più che proporzionale rispetto ai costi e ricavi determinando, da un lato, un aumento delle masse intermediate e dei risultati economici per dipendente e, dall'altro, un aumento dei costi di struttura per dipendente, in questo caso in misura sostanzialmente allineata al tasso di inflazione.

Anche riclassificando le commissioni relative al Risparmio postale tra i costi operativi, il rapporto *cost-to-income* rimane nell'intorno del 26%, in linea con la migliore prassi di mercato.

Come analizzato in precedenza, l'ammontare di Risparmio postale raccolto nel 2007 è stato nuovamente superiore alle erogazioni effettuate sul lato attivo, portando ad un ulteriore aumento dello stock di liquidità detenuto da CDP e di conseguenza del peso di quest'ultimo sull'attivo patrimoniale, anche in relazione alla modesta crescita registrata nel complesso dai crediti verso clientela e dalla riduzione del peso delle partecipazioni e dei titoli azionari.

(%)

STRUTTURA PATRIMONIALE

	2007	2006
Crediti verso clientela / Totale attivo	40,0%	42,6%
Crediti verso clientela / Debiti verso clientela	89,4%	94,8%
Partecipazioni e azioni / Patrimonio netto finale	1,4x	1,5x
Crediti dubbi lordi / Crediti verso clientela lordi	0,083%	0,191%
Rettifiche nette / Crediti verso clientela netti	0,012%	0,045%

I risultati positivi di conto economico e la politica di rafforzamento patrimoniale messa in atto sin dalla trasformazione in società per azioni continuano a ridurre il peso del portafoglio azionario in relazione al patrimonio netto della società. Il peso delle partecipazioni si è ridotto anche in relazione alla rettifica di valore apportata all'interessenza detenuta in STMicroelectronics Holding N.V.

Le rettifiche di valore connesse al deterioramento della qualità creditizia delle controparti sono diminuite rispetto all'esercizio precedente, durante il quale le stesse erano già comunque poco rilevanti. Le poche posizioni problematiche, tutte relative alla Gestione Separata, continuano per il momento a far riferimento a casi isolati spesso estranei all'attività caratteristica di finanziamento degli enti territoriali.

13. Evoluzione situazione patrimoniale ed economico - finanziaria 2008

13.1. Stato Patrimoniale

Si espone di seguito la situazione patrimoniale riclassificata con criteri gestionali al 31/12/2008 raffrontata con i corrispondenti dati rilevati alla fine del 2007.

Stato patrimoniale riclassificato

	Esercizio 2008 (€/mil)	Esercizio 2007 (€/mil)	Variazione (%)
ATTIVO			
A. Disponibilità liquide e depositi interbancari	106.863	92.807	15,1%
B. Crediti verso clientela e verso banche	82.237	78.631	4,6%
C. Titoli di debito	662	208	217,8%
D. Partecipazioni e titoli azionari	13.869	19.950	-30,5%
E. Attività di negoziazione e derivati di copertura	502	1.182	-57,6%
F. Immobilizzazioni materiali e immateriali	214	214	0,3%
G. Ratei, risconti ed altre attività non fruttifere	4.770	2.212	115,6%
H. Altre voci dell'attivo	672	890	-24,5%
Totale dell'attivo	**209.789**	**196.094**	**7,0%**
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
A. Raccolta	195.603	178.213	9,8%
- Raccolta da banche	*470*	*698*	*-32,7%*
- Raccolta da clientela	*10.119*	*10.951*	*-7,6%*
- Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	*9.899*	*9.314*	*6,3%*
- Raccolta postale	*175.116*	*157.248*	*11,4%*
B. Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.671	730	128,8%
C. Ratei, risconti ed altre passività non onerose	879	822	6,9%
D. Altre voci del passivo	985	842	16,9%
E. Fondi per rischi, imposte e TFR	935	1.131	-17,3%
F. Patrimonio netto	9.716	14.356	-32,3%
Totale del passivo e del patrimonio netto	**209.789**	**196.094**	**7,0%**

Stato Patrimoniale - Attivo

Il totale delle attività patrimoniali della CDP alla fine dell'esercizio 2008 è pari a circa 210 miliardi di euro, registrando un incremento di circa il 7% rispetto all'esercizio precedente.

In termini assoluti, l'aumento delle attività consegue principalmente all'incremento delle **disponibilità liquide**, a fronte del significativo ammontare di raccolta netta registrato dal Risparmio postale nel corso dell'esercizio, non completamente utilizzato per finanziamenti a favore della clientela.

A conferma di ciò, l'aggregato dei **crediti verso clientela e verso banche** (inerenti ad attività di finanziamento) è stato contraddistinto da una dinamica di crescita più moderata, in linea con l'esercizio precedente. Per una trattazione più approfondita dell'evoluzione degli impieghi si rimanda al relativo paragrafo di dettaglio (cfr. Attività di CDP).

Si evidenzia, altresì, una significativa flessione del valore di bilancio relativo a **partecipazioni e titoli azionari**, conseguente alla riduzione del valore di mercato dei titoli azionari di ENI S.p.A. ed ENEL S.p.A. (contabilizzate in bilancio al *fair value* attraverso apposita riserva di patrimonio netto), nonché all'ulteriore rettifica di valore apportata alla partecipazione indiretta in STMicroelectronics N.V.. Per una trattazione più approfondita delle partecipazioni si rinvia al relativo paragrafo di dettaglio (cfr. Gestione delle partecipazioni).

Con riferimento agli ulteriori aggregati, si rileva, infine, un significativo aumento dello stock di attività, connesso prevalentemente all'andamento delle variazioni di *fair value* degli impieghi oggetto di copertura dei rischi finanziari mediante strumenti derivati, in parte controbilanciato dalla riduzione del valore di bilancio degli stessi.

Le **immobilizzazioni** di CDP si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (%)
Attività materiali	207.860	208.205	-0,2%
Attività immateriali	6.379	5.469	16,6%
Totale delle immobilizzazioni	**214.238**	**213.674**	**0,3%**

Il valore di tali investimenti in attività materiali presenta una sostanziale stabilità rispetto al precedente esercizio (-0,2%), sebbene l'analisi dell'andamento al lordo degli ammortamenti evidenzi 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.

Si evidenzia di seguito il dettaglio della movimentazione 2008 per ciascuna categoria di cespite.

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2008	Valore netto finale	Variazione esercizio (%)
Terreni	117.406	-	-	117.406	0,0%
Immobili	74.237	413	(2.478)	72.172	-2,8%
Impianti	6.911	1.803	(2.181)	6.533	-5,5%
Hardware e macchine d'ufficio elettroniche	3.794	937	(1.254)	3.477	-8,4%
Mobili e arredi	3.093	993	(628)	3.458	11,8%
Immobilizzazioni materiali in corso	1.607	1.899	-	3.506	118,2%
Manutenzioni su beni di terzi	1.069	368	(203)	1.234	15,4%
Altre	88	8	(23)	73	-17,2%
Totale delle immobilizzazioni materiali	**208.205**	**6.421**	**(6.767)**	**207.860**	**-0,2%**

L'andamento delle immobilizzazioni immateriali presenta un incremento del 16,6% dettagliato come segue.

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2008	Valore netto finale	Variazione esercizio (%)
Diritti di utilizzazione opere dell'ingegno	10	-	(4)	5	-45,0%
Licenze, marchi e diritti simili	4.732	1.390	(1.644)	4.478	-5,4%
Altre immobilizzazioni immateriali	624	1.510	(239)	1.895	203,9%
Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti	104	(104)	-	0	-100,0%
Totale delle immobilizzazioni immateriali	**5.469**	**2.796**	**-1.887**	**6.379**	**16,6%**

L'incremento della voce è connesso principalmente all'implementazione dei progetti relativi ai sistemi informativi aziendali.

Stato Patrimoniale - Passivo

Il passivo patrimoniale evidenzia, rispetto al 31 dicembre 2007, un incremento riconducibile principalmente alla raccolta netta positiva registrata dal Risparmio postale e, in misura minore, all'aumento del valore di bilancio inerente agli strumenti derivati di copertura, a fronte di una consistente riduzione del patrimonio netto, conseguente alla già citata riduzione del valore di mercato dei titoli azionari di Eni S.p.A. ed Enel S.p.A..

La composizione della raccolta della CDP S.p.A. è dettagliata nella tabella seguente.

(milioni di euro)

RACCOLTA

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Raccolta da banche	470	698	-32,7%
Raccolta da clientela	10.119	10.951	-7,6%
Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	9.899	9.314	6,3%
Raccolta postale	175.116	157.248	11,4%
Totale raccolta	**195.603**	**178.213**	**9,8%**

La **raccolta da banche** evidenzia una flessione del 33%, dovuta alla riduzione dei depositi passivi connessi ai Credit Support Annex, in parte controbilanciata dall'aumento delle linee di credito messe a disposizione dalla Banca Europea per gli Investimenti.

La **raccolta da clientela**, riferita sostanzialmente alla quota parte dei prestiti di scopo in ammortamento al 31 dicembre 2008 non ancora erogata, ha subito una contrazione dell'8%, in quanto l'ammontare erogato a clientela è risultato superiore alla somme residue da erogare sui prestiti entrati in ammortamento nel corso dell'anno.

Sul lato della **raccolta rappresentata da titoli** si registra un aumento del 6% circa a seguito delle nuove emissioni obbligazionarie completate nell'ambito della Gestione Ordinaria.

La **raccolta postale**, come già rilevato, è aumentata dell'11% circa, grazie alla raccolta netta rilevata sia con riferimento ai libretti che ai buoni fruttiferi.

Le **altre voci del passivo** si compongono come segue:

(milioni di euro)

ALTRE VOCI DEL PASSIVO

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Passività di natura transitoria	11	3	332,5%
Passivita verso soggetti diversi	673	674	-0,2%
Passività di natura fiscale	300	165	81,5%
Totale altre voci del passivo	**985**	**842**	**16,9%**

Le passività verso soggetti diversi fanno riferimento al compenso ancora da versare a Poste Italiane per il servizio di gestione e collocamento della raccolta postale mentre le passività di natura fiscale sono composte principalmente dalle ritenute fiscali operate sugli interessi maturati sulla Raccolta postale che saranno versate all'Erario nel 2009.

I fondi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(milioni di euro)

FONDI

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Fondi fiscali	927	1.128	-17,9%
Fondo trattamento di fine rapporto	1	1	-6,4%
Fondo rischi e oneri diversi	8	2	325,0%
Totale Fondi	**935**	**1.131**	**-17,3%**

I fondi fiscali valorizzano i debiti connessi alle imposte correnti e differite.

Il fondo trattamento di fine rapporto rimane di esiguo importo, in quanto i dipendenti CDP hanno conservato, anche dopo la trasformazione in società per azioni, il regime pensionistico INPDAP, che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento in questione. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al trattamento dei soli dipendenti assunti dopo la trasformazione in S.p.A. (in regime previdenziale INPS), che non è stata destinata al Fondo di previdenza complementare, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

Il fondo per rischi ed oneri diversi fa riferimento ai contenziosi in essere al 31 dicembre 2008 e agli oneri futuri per il personale.

Il patrimonio netto della CDP S.p.A. al 31 dicembre 2008 si compone come di seguito evidenziato:

(milioni di euro)

PATRIMONIO NETTO

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Capitale	3.500	3.500	0,0%
Riserva legale	232	163	42,0%
Altre riserve	3.433	2.583	32,9%
Riserve da valutazione	1.162	6.736	-82,7%
Utile dell'esercizio	1.389	1.374	1,2%
Totale Patrimonio Netto	**9.716**	**14.356**	**-32,3%**

Il confronto con l'esercizio precedente evidenzia una significativa diminuzione delle riserve da valutazione connessa con l'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni quotate classificate tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

13.2. Conto economico

Si espone di seguito la situazione economica del 2008 riclassificata con criteri gestionali raffrontata con i corrispondenti dati rilevati nell'esercizio precedente.

Conto economico riclassificato

	Esercizio 2008 (€/mil)	Esercizio 2007 (€/mil)	Variazione (%)
Interessi attivi e proventi assimilati	8.139	7.144	14%
di cui interessi attivi su crediti verso clientela e banche	*3.861*	*3.798*	2%
Interessi passivi e oneri assimilati	(5.780)	(4.938)	17%
MARGINE D'INTERESSE	**2.360**	**2.206**	**6,9%**
Dividendi	1.051	997	5%
Commissioni attive	7	5	33%
Commissioni passive	(736)	(760)	-3%
di cui commissioni di gestione risparmio postale	*(736)*	*(760)*	-3%
Risultato netto dell'attività di negoziazione	(12)	9	N/S
Risultato netto dell'attività di copertura	(145)	(55)	163%
Utili (o perdite) da cessione o riacquisto di attività e passività	8	20	-60%
MARGINE D'INTERMEDIAZIONE	**2.532**	**2.423**	**4,5%**
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento	(24)	(10)	146%
di cui rettifiche per deterioramento di crediti	(24)	(10)	146%
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	**2.508**	**2.414**	**3,9%**
Spese amministrative	(65)	(66)	-1%
di cui spese per il personale	*(41)*	*(39)*	4%
Altri oneri/proventi di gestione	1	1	-46%
RISULTATO DI GESTIONE	**2.444**	**2.349**	**4,0%**
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1)	(1)	19%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni	(9)	(8)	14%
Utili (Perdite) delle partecipazioni	(505)	(472)	7%
Utili (Perdite) da cessione di investimenti	0	0	N/S
UTILE (PERDITA) DELL'OPERATIVITA' CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	**1.929**	**1.869**	**3,2%**
Imposte	(540)	(495)	9%
UTILE D'ESERCIZIO	**1.389**	**1.374**	**1,2%**

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 è stato caratterizzato da risultati economici in progresso rispetto all'anno precedente, dovuti al buon andamento dell'attività di intermediazione caratteristica.

Nel dettaglio, il margine di interesse, pari a 2.360 milioni di euro, evidenzia una crescita di circa il 7%, imputabile all'incremento delle masse intermediate a fronte di una lieve diminuzione del margine tra attivo e passivo.

Il margine di intermediazione è pari a 2.532 milioni di euro ed è in progresso del 4,5% circa rispetto al 2007, per effetto del già evidenziato aumento del margine di interesse in parte neutralizzato dal risultato delle valutazioni sulle operazioni di copertura effettuate attraverso strumenti derivati.

L'utile netto, pari a 1.389 milioni di euro, evidenzia un aumento del 1,2% rispetto all'esercizio precedente. Tale risultato sconta, in particolare, una rettifica di valore pari a 502 milioni di euro (rispetto ai 472 milioni di euro del 2007) apportata alla partecipazione indiretta in STMicroelectronics N.V., a fronte di una sostanziale stabilità delle ulteriori voci di conto economico, che non hanno subito variazioni rilevanti tra il 2007 ed il 2008.

I costi operativi si compongono delle seguenti voci di dettaglio.

(migliaia di euro) (%)

COSTI OPERATIVI

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione
Spese amministrative:	65.300	65.772	-0,7%
- spese per il personale	*40.608*	*39.001*	*4,1%*
- altre spese amministrative	*24.693*	*26.771*	*-7,8%*
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	8.654	7.579	14,2%
Totale costi operativi	**73.954**	**73.351**	**0,8%**

I dati consuntivi evidenziano una sostanziale stabilità dei costi operativi complessivi, determinata da una lieve riduzione delle spese amministrative, in particolare non relative al personale, a fronte di un lieve aumento degli ammortamenti dovuto ai significativi investimenti in sistemi informativi ed in ristrutturazioni immobiliari avviati negli ultimi anni.

Le altre spese amministrative si compongono delle seguenti voci di dettaglio.

(migliaia di euro) (%)

DETTAGLIO ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione
Servizi professionali e finanziari	5.548	7.014	-20,9%
Spese informatiche	5.588	5.800	-3,7%
Spese di pubblicità e marketing	1.834	1.481	23,9%
Organi sociali	328	395	-16,9%
Pubblicazioni e banche dati	1.073	983	9,2%
Altre spese	10.321	11.098	-7,0%
Manutenzioni beni mobili e immobili	*2.297*	*2.389*	*-3,8%*
Materiali di consumo	*274*	*259*	*6,0%*
Servizi	*4.523*	*5.126*	*-11,8%*
Assicurazioni	*158*	*179*	*-11,7%*
Utenze	*1.672*	*1.601*	*4,4%*
Imposte indirette e tasse	*1.305*	*1.166*	*11,9%*
Altre	*93*	*378*	*-75,5%*
Totale altre spese amministrative	**24.693**	**26.771**	**-7,8%**

L'analisi delle altre spese amministrative sostenute nel 2008 evidenzia una flessione generalizzata dei costi, nell'ambito dei quali si sono in particolare ridotte le spese per servizi professionali e finanziari (-21%) e le spese per servizi (-12%) rispetto all'esercizio precedente, in quanto il 2007 era stato caratterizzato da impegni rilevanti inerenti ai progetti di sviluppo di nuovi sistemi informativi. Fanno eccezione le spese di pubblicità e marketing e per l'acquisto di pubblicazioni e banche dati, aumentate nel corso dell'anno in prevalenza in relazione alle comunicazioni obbligatorie delle condizioni offerte per gli impieghi e la raccolta di Gestione Separata.

13.3. Indicatori di sintesi della gestione

Il positivo risultato reddituale dell'esercizio 2008 viene confermato anche dall'osservazione dei principali indicatori di sintesi.

(% o in euro per azione)

INDICI DI REDDITIVITÀ (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Utile d'esercizio / Patrimonio netto iniziale (ROE)	9,7%	10,4%
Utile d'esercizio / Patrimonio netto medio (ROAE)	11,5%	10,0%
Imposte sul reddito/Utile ante imposte (tax rate)	28,0%	26,5%
Utile d'esercizio / Totale attivo medio (ROAA)	0,7%	0,7%
EPS (Euro per azione)	3,97	3,92

In termini relativi la redditività del capitale proprio (ROE) si è attestata al 9,7%, in lieve contrazione rispetto all'esercizio precedente; il rendimento sul capitale si mantiene, comunque, sostanzialmente in linea con gli obiettivi di redditività di CDP S.p.A. fissati nel proprio Piano Industriale.

Analogamente ai precedenti esercizi, il carico fiscale medio (pari a circa il 28% dell'utile al lordo delle imposte) beneficia del contributo ai ricavi fornito dai dividendi da partecipazioni, solo parzialmente imponibili ai fini fiscali.

(%)

MARGINE D'INTERESSE (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Interessi attivi / Attività fruttifere medie (escluse azioni e partecipazioni)	4,5%	4,4%
Interessi attivi e dividendi / Attività fruttifere medie	4,7%	4,4%
Interessi passivi / Passività onerose medie	3,1%	2,9%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,4%	1,5%
Margine d'interesse / Attività fruttifere medie (escluse partecipazioni)	1,3%	1,3%
Incidenza interessi su crediti verso clientela e verso banche su interessi attivi totali	47,4%	53,2%

Come già evidenziato, l'espansione del margine di interesse è da ricondurre all'aumento delle masse intermediate a fronte di una lieve riduzione del margine tra impieghi e raccolta, dovuto ad un aumento non parallelo del costo della raccolta rispetto al rendimento degli impieghi.

Nel corso dell'anno si è continuato a ridurre il peso relativo degli interessi derivanti da crediti verso clientela e verso banche rispetto agli interessi attivi totali, per effetto del maggior peso delle disponibilità liquide nell'ambito dell'attivo patrimoniale.

(%)

COMPOSIZIONE DEI RICAVI (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Margine di interesse / Margine di intermediazione	93,2%	91,0%
Commissioni nette / Margine di intermediazione	-28,8%	-31,1%
Altri ricavi / Margine di intermediazione	35,6%	40,1%
Commissione passive / Raccolta postale	0,42%	0,48%

Il margine di interesse ha contribuito ai ricavi per il 93,2% (in aumento di circa 2 punti percentuali rispetto al 2007); anche il contributo delle commissioni nette risulta in progresso (nel 2008 è stato negativo per 28,8% anziché per 31,1%). In particolare, è diminuito il peso delle commissioni passive, sia in termini assoluti che in relazione allo stock di Risparmio postale, principalmente per effetto della decurtazione (di natura non ricorrente) della commissione da corrispondere a Poste italiane S.p.A. in conseguenza del parziale mancato raggiungimento degli obiettivi di raccolta netta previsti in convenzione. Si rammenta che in tale aggregato non sono incluse le commissioni di distribuzione maturate sui buoni postali fruttiferi, le quali vengono ammortizzate lungo la vita attesa di tali strumenti e sono incluse pertanto tra gli interessi passivi.

Gli altri ricavi netti, che includono principalmente i dividendi e il risultato dell'attività di copertura, sono, invece, diminuiti sia in valore assoluto che in termini di contribuzione al margine di intermediazione.

(in migliaia di euro o %)

EFFICIENZA OPERATIVA (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Crediti verso clientela e verso banche / Dipendenti	206.109	201.102
Margine di intermediazione / Dipendenti	6.346	6.198
Risultato di gestione / Dipendenti	6.124	6.008
Costi di struttura / Dipendenti	185	188
Spese per il personale / Dipendenti	102	100
Rapporto cost / income	2,9%	3,0%
Rapporto cost / income (con commissioni passive su raccolta postale)	25,0%	26,2%

Il numero di risorse in organico è aumentato in maniera meno che proporzionale rispetto ai ricavi ed ai costi (ad eccezione delle spese per il personale stesso) determinando, da un lato, un aumento delle masse

intermediate e dei risultati economici per dipendente e, dall'altro, una riduzione dei costi di struttura per dipendente.

Il rapporto *cost-to-income* per l'esercizio 2008 si attesta al 2,9%, sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente.

Anche riclassificando le commissioni relative al Risparmio postale tra i costi operativi, l'andamento del rapporto *cost-to-income* registra nel 2008 un'incidenza percentuale sui ricavi leggermente inferiore rispetto al 2007, attestandosi al 25% circa.

(%)

STRUTTURA PATRIMONIALE (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Crediti verso clientela e verso banche / Totale attivo	39,3%	40,1%
Crediti verso clientela e verso banche / Debiti verso clientela	47,0%	50,0%
Partecipazioni e azioni / Patrimonio netto finale	1,4x	1,4x
Crediti dubbi lordi / Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,131%	0,083%
Rettifiche nette / Crediti verso clientela e verso banche netti	0,029%	0,012%

Si evidenzia come l'ammontare di Risparmio postale raccolto nel 2008 continui a registrare tassi di crescita superiori rispetto al flusso di nuovi impieghi nei confronti della clientela, contribuendo ad un ulteriore aumento dello stock di liquidità detenuto da CDP S.p.A. e di conseguenza del peso di quest'ultimo sull'attivo patrimoniale e rispetto allo stock di crediti verso clientela e banche.

Il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari, confrontato con il patrimonio netto della società, è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al 2007, a fronte della significativa contrazione sia del valore di bilancio dei titoli azionari che del livello di patrimonializzazione della società.

Le rettifiche di valore connesse al deterioramento della qualità creditizia delle controparti sono aumentate rispetto all'esercizio precedente, quasi esclusivamente in relazione alla parziale svalutazione dell'esposizione nei confronti di Lehman Brothers connessa ad operatività in strumenti derivati di copertura; al netto di tale rettifica, a fronte di un aumento delle masse intermediate, sono state registrate nel 2008 altre svalutazioni di importo pressoché nullo. Le poche posizioni problematiche, infatti, continuano per il momento a far riferimento a casi isolati, spesso estranei all'attività caratteristica di finanziamento degli enti territoriali.

14. Considerazioni conclusive

L'esame della gestione finanziaria di CDP condotta lo scorso anno sui primi tre esercizi (2004-206) seguiti alla sua trasformazione in s.p.a. si era concluso evidenziando le principali questioni di prospettiva ancora aperte. Mentre si richiama l'esigenza che, in linea con quanto disposto, fra l'altro, dall'art. 2428 c.c. nel testo modificato dal d.lgs. 32/2007, siano già gli amministratori, nella loro relazione al bilancio d'esercizio, ad esaurientemente descrivere i principali rischi e incertezze cui la società è esposta, si ricorda che nel citato referto della Corte sugli esercizi 2004-2006 si evidenziavano in particolare:

- la persistente scarsa chiarezza sulla natura giuridica e sulla missione imprenditoriale di CDP (ente creditizio, superholding di partecipazioni pubbliche, catalizzatore della politica delle infrastrutture);
- i dubbi sull'l'effettività e sui tempi dell'auspicata evoluzione della società da comparto amministrativo a banca d'investimenti, protagonista dell'attività di infrastrutturazione del Paese;
- le implicazioni strategiche ed operative del ruolo di indirizzo vincolante riservato al Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- il ruolo e le modalità di presenza delle Fondazioni come azionisti di minoranza.

Tra i punti di forza venivano sottolineati la significativa redditività e l'elevata efficienza aziendale, a sua volta testimoniata da un'organizzazione tanto razionale e snella (solo 400 addetti), quanto fortemente professionalizzata. Veniva poi rilevato come CDP dimostrasse altresì di riuscire ad assolvere in modo soddisfacente la sua funzione tradizionale di raccolta di un imponente flusso di risparmio proveniente da una clientela *retail* caratterizzata da una bassa o nulla propensione al rischio, per impiegarlo, sia per finanziare le opere infrastrutturali destinate alla fornitura dei servizi pubblici a carattere locale, sia per consentire al MEF di disporre di liquidità necessaria per la gestione di tesoreria.

Ma è proprio a quest'ultimo profilo, oltre che a quello della persistente assenza di CDP sul fronte delle grandi opere di interesse nazionale, che venivano ricondotti anche i principali punti di debolezza, tra i quali si sottolineava quello di un impiego della raccolta poco improntato all'imprenditorialità, soprattutto per essere in larga parte diretto a finanziare la gestione di tesoreria dello Stato.

Sotto questo aspetto, il giudizio deve restare invariato anche per il biennio 2007-2008. Nel 2008, infatti, su un totale di 8.139 milioni di interessi attivi e proventi assimilati, quelli diversi dagli interessi attivi su crediti verso la clientela sono ammontati a ben 4.278 milioni e sono interamente riconducibili alla remunerazione del conto corrente fruttifero aperto presso la Tesoreria Centrale dello Stato sul quale vengono versate le disponibilità liquide di CDP. Da notare che il peso di quest'ultima componente, per effetto della molto più contenuta dinamica degli impieghi in crediti verso clientela e verso banche (+4,1% nel 2007 e +3,1% nel 2008) rispetto a quella della raccolta del risparmio postale (+8,8% nel 2007 e +11,4% nel 2008), è andato progressivamente aumentando nel corso degli ultimi esercizi, passando da circa il 40 per cento del totale nel 2006 al 47 per cento circa nel 2007 ed al 52,6 per cento nel 2008. Si tratta di un impiego della raccolta che, se, da un lato, evidenzia il persistente ruolo di finanziatore del Tesoro svolto da CDP, dall'altro, non essendo ovviamente improntato all'assunzione di alcun rischio imprenditoriale, in buona parte fa anche assumere un diverso significato ai pur positivi risultati economici conseguiti. Infatti, ancorché drasticamente ridimensionato rispetto agli esercizi precedenti - quando era rimasto intorno al 20% del patrimonio netto iniziale ed al 17,5% del patrimonio netto medio - l'utile di esercizio è stato pari al 10,4% del patrimonio netto iniziale nel 2007 ed al 9,7% nel 2008 e rispettivamente al 10% e 11,5% del patrimonio netto medio negli stessi esercizi.

Dopo l'incorporazione di Infrastrutture SpA dal 1° gennaio 2006, CDP aveva visto rafforzata l'attesa per una sua funzione di massiccio sostegno agli investimenti nelle infrastrutture, in termini sia di finanziamenti diretti, sia agendo da volano per attrarre capitali privati, promuovendo, fra l'altro, a tale scopo, appositi fondi chiusi di investimento. A tal fine avrebbe dovuto soccorrere in particolare la gestione ordinaria. Ma si è trattato, tuttavia, di interventi piuttosto timidi e incerti, di fatto circoscritti e limitati, di scarso peso rispetto al volume delle tradizionali attività della gestione separata ed all'ampiezza delle esigenze che attendono di essere soddisfatte.

Sono state così frustrate le attese di un massiccio ed efficace impegno di CDP sia sul fronte delle grandi infrastrutture, sia su quello del rafforzamento e del supporto alle limitate capacità tecnico-progettuali e gestionali degli enti territoriali in materia di infrastrutture (oltre che nella pianificazione e nella

gestione di operazioni finanziarie complesse comportanti per gli stessi enti forti rischi di perdite crescenti nel medio-lungo termine).

Rispetto al passato, decisamente più concreta appare ora la possibilità che un effettivo ruolo di promotore dell'infrastrutturazione del paese possa essere effettivamente svolto dalla Cassa, grazie alla sopravvenuta possibilità di utilizzare a tal fine la stessa raccolta postale.

Infatti, a partire dalla seconda metà dell'esercizio 2008, evidentemente anche in ragione delle sollecitazioni indotte dal manifestarsi della crisi finanziaria ed economica più grave dell'ultimo dopoguerra, il Governo ha deciso di utilizzare la Cassa come strumento elettivo d'intervento per favorire la ripresa dell'economia. Sicché a CDP sono state intestate nuove missioni di finanziamento anche di infrastrutture questa volta semplicemente promosse dagli enti pubblici ma realizzate dai privati, nonché di finanziamento delle piccole e medie imprese e dei processi di internazionalizzazione della nostra economia in associazione con SACE *(export bank)*. Sono state in tal modo poste le premesse per un utilizzo del risparmio postale, non più solo per il tradizionale e tranquillo finanziamento a medio termine degli enti locali concesso senza alcuna discriminazione in base al rating (oltre che per lucrare la rendita degli interessi del conto di tesoreria), ma per ogni operazione di interesse pubblico, prevista dello statuto sociale, nei confronti dei soggetti ammessi al credito della Gestione Separata o da essi promossa, tenendo però conto della sostenibilità economico-finanziaria di ciascuna operazione posta in essere e del merito di credito dei soggetti richiedenti. La stessa continuazione del trend di raccolta postale netta dipenderà peraltro, non solo dalla certezza della garanzia dello Stato, ma anche del livello di remunerazione che potrà essere assicurato ai risparmiatori e che ovviamente a sua volta dipenderà anche dalla redditività delle nuove forme di impiego.

La nuova missione andrà anche svolta tenendo conto che, mentre non sembra più essere messa in dubbio da Eurostat la classificazione istituzionale di CDP SpA come *market entity,* e quindi fuori del perimetro della Pubblica Amministrazione, resta fermo che lo stesso Eurostat, ma anche ISTAT e Banca d'Italia, continueranno a valutare, caso per caso, se singole operazioni poste in essere da CDP debbano eventualmente essere oggetto di riclassificazione, qualora venisse rilevato che si tratti, in realtà, di operazione effettuata per

conto dello Stato (come è, ad esempio, avvenuto per l'anticipazione erogata al Comune di Roma nel 2008, ai sensi del DL 112/08, art. 78, comma 8).

Affinché dall'attribuzione per via normativa alla Cassa di una maggiore ed effettiva centralità come strumento di politica delle infrastrutture, ma anche di politica industriale, conseguano risultati visibili nel breve-medio termine, è peraltro necessario prestare la dovuta attenzione tanto ai passaggi richiesti sul piano strategico ed organizzativo, quanto ai profili che sono stati, o sono tuttora, oggetto di valutazioni controverse ed alle questioni di prospettiva tuttora aperte. Volendo schematizzare, le questioni da affrontare con urgenza riguardano soprattutto:

- una chiara messa a fuoco dei problemi relativi alla gestione della nuova missione imprenditoriale di CDP definita nel piano industriale appena approvato e che si presenta con caratteristiche di grande innovazione, ma anche di particolare complessità e di *work in progress*, e che proprio per questo richiederà continue verifiche ed aggiustamenti. Il nuovo piano industriale può effettivamente portare al risultato di rendere evidente la definitiva evoluzione della Società verso il modello dell'*investment bank*. A tal fine occorrerà guardarsi da ogni rischio di devianza verso forme di surrettizio ritorno a modelli superati di presenza dello Stato nell'economia dettata da riflessi assistenziali, come pure in qualche modo è a suo tempo avvenuto con le motivazioni che furono alla base dell'acquisizione del pacchetto azionario di STM. E' proprio attenendosi ad una coerente interpretazione della nuova missione di CDP. che si potranno evitare i rischi di ingerenza politica e/o di autoreferenzialità manageriale che sarebbero inevitabilmente associati ad un modello ibrido di impresa pubblica di cui non venga assicurata l'agibilità delle scelte strategiche e gestionali in termini di compatibilità con i parametri nazionali ed europei di salvaguardia della concorrenza. La stessa tutela del livello di remunerazione del risparmio postale dipende anche dalla garanzia della sostenibilità economico-finanziaria delle iniziative da intraprendere;
- l'individuazione del valore economico di lungo periodo e la verifica dell'ampiezza del *gap* da colmare ai fini della realizzazione dei progetti infrastrutturali per rendere compatibili la volontà della Pubblica Amministrazione di realizzare le proprie decisioni programmatiche senza gravare sul debito pubblico e l'interesse degli investitori privati a parteciparvi, intervenendo in modo appropriato per rendere coerente

l'orizzonte temporale e il livello di rischio normalmente assunto dagli stessi investitori privati con il profilo finanziario dell'investimento, in modo da coprire larga parte del mercato potenziale del *project finance*;

- oltre alla coerente attuazione del piano industriale, la nuova missione di CDP impone la messa a punto, peraltro già in atto, della sua struttura organizzativa, apprestando presidi che consentano, insieme con la contabilità separata, sia di poter governare le operazioni di partnership con i privati senza che sorgano conflitti d'interesse e si verifichino effetti distorsivi della concorrenza, sia di attivare una maggiore progettualità a livello territoriale. Salvaguardando, in ogni caso, quello che è uno dei principali punti di forza della Cassa, e cioè la snellezza e l'essenzialità, oltre che l'elevata qualificazione, delle sue strutture, continuando pertanto ad avvalersi, per quanto possibile, di soggetti esterni (Poste Italiane, Istituti creditizi, ecc.), ma rafforzando, ove necessario, la capacità di monitorarne l'attività loro delegata da CDP;
- lo sviluppo in termini operativi delle intese raggiunte nel corso del 2008 e del 2009 con le consorelle istituzioni di Francia *(Caisse des Dépots et Consignations -CDC)* e Germania *(Kreditanstalt fur Wiederaufbau - FfW)* e con la Commissione Europea e la Banca Europea degli Investimenti, con la successiva adesione di operatori di altri paesi (la China Development Bank, la russa VEB, la CDG del Marocco, la canadese Omers e Mubadaba di Abu Dhabi), per promuovere il ruolo positivo degli investitori di lungo termine per la crescita e la stabilità dell'economia globale, a cui ha già fatto seguito la costituzione dei Fondi *Marguerite*, per investimenti diversificati a lungo termine su tre settori infrastrutturali (trasporti, energia, fonti rinnovabili) in tutti i 27 paesi dell'Unione Europea, e *Inframed*, destinato a finanziare infrastrutture nel comparto dei trasporti, dell'energia e dello sviluppo sostenibile nei paesi del sud e dell'est del Mediterraneo;
- la soluzione dei problemi ed il rispetto dei limiti connessi alla gestione delle partecipazioni trasferite dallo Stato ed in particolare della dismissione dell'accresciuta partecipazione in ENEL s.p.a. entro il prorogato temine del 30 giugno 2010;
- la definizione delle istruzioni di vigilanza da parte della Banca d'Italia, anch'esse in larga parte legate al problema del trattamento, da una parte, delle partecipazioni attribuite dal Tesoro a CDP nel contesto delle operazioni di privatizzazione (ENI, ENEL, Poste Italiane) e per le quali la

Cassa si limita a svolgere un ruolo di "super holding passiva", e, dall'altra, delle partecipazioni che sono state direttamente acquisite (STM, Terna) o che potranno esserlo nel futuro. Dalle simulazioni svolte risulta, infatti, che, mentre con riferimento ai c.d. *ratios* patrimoniali l'attuale patrimonio di CDP è capiente a fronte dei rischi di credito ed operativi prevedibili, per le partecipazioni appare, invece, necessaria l'individuazione di una normativa di vigilanza speciale da parte dell'Autorità di Vigilanza, che tenga conto delle peculiarità dell'operatività di CDP nel comparto;

- la ricerca di un corretto e proficuo equilibrio tra il ruolo della nuova figura dell'Amministratore delegato, al quale, coerentemente con l'accentuazione delle caratteristiche imprenditoriali della Società, sono stati conferiti ampi poteri, da una parte, e quello del Consiglio di amministrazione e degli speciali organi di *governance* previsti in ragione della presenza delle Fondazioni nel capitale sociale (*Comitato di supporto degli azionisti privilegiati e Comitato di indirizzo),* che devono poter attivamente contribuire all'elaborazione ed alla verifica delle strategie aziendali, dall'altra;
- la continuità nell'assicurare al Collegio sindacale complete e tempestive informazioni sui fatti gestionali dei quali va assicurata la piena trasparenza e verificabilità, tenuto anche conto dei particolari obblighi di *accountability* che CDP ha nei confronti dell'ampia categoria di *stockholders* costituita dai risparmiatori postali;
- il riconoscimento di una posizione di effettiva indipendenza alla funzione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Una nuova area di criticità emersa con l'esercizio 2008 è quella della completa dipendenza della Cassa da Poste Italiane S.p.A. ai fini della continuità della raccolta del risparmio: è bastato che Poste Italiane, in ragione di asseriti eventi di carattere straordinario verificatisi nell'ultimo semestre dell'anno, modificasse le sue priorità operative perché si concretizzasse, a consuntivo dell'esercizio, un significativo calo della raccolta netta per conto di CDP (431 milioni rispetto ai 2 miliardi previsti). Dopo la minaccia dell'automatica decurtazione di 750 milioni della remunerazione convenzionale, la vicenda si è conclusa con una transazione basata su una penalizzazione contenuta nei limiti di 75 milioni e sul differimento al 28 febbraio 2009 della data di rilevazione dell'ammontare di Raccolta Netta Complessiva effettivamente realizzato, in compensazione della parziale impossibilità operativa del 2008. Per spingere la

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 riqualificata 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 supportate 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.

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

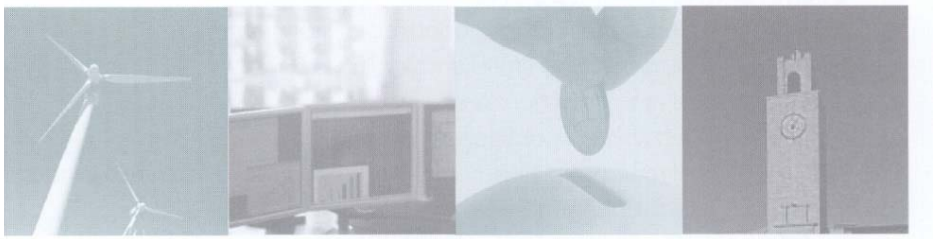
BILANCIO CONSOLIDATO

- 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:

- il finanziamento sotto qualsiasi forma dello Stato, delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, utilizzando a tal fine i fondi rimborsabili nella forma di libretti di Risparmio postale e di buoni fruttiferi postali e altre forme di raccolta che possono beneficiare della garanzia dello Stato;
- il finanziamento delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche. A tal scopo la CDP S.p.A. può raccogliere fondi con l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato e con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

Con i decreti del Ministro dell'economia e delle finanze 5 dicembre 2003 e 6 ottobre 2004 è stata data attuazione al D.L. di trasformazione e sono stati fissati le attività e passività patrimoniali della Cassa, i criteri di separazione organizzativa e contabile e le modalità di determinazione delle condizioni di raccolta e impiego nell'ambito della Gestione Separata.

In materia di acquisizione di partecipazioni, il 27 gennaio 2005 il Ministro dell'economia e delle finanze ha invece emanato, ai sensi dell'art. 5, comma 9, del D.L. 30 settembre 2003, n. 269 (disciplinante il potere di indirizzo dello stesso Ministro sull'attività della Cassa), un proprio decreto volto a fissare i criteri guida per l'acquisizione di partecipazioni da parte di CDP S.p.A.. Tale decreto richiama nelle premesse lo statuto della Cassa, il quale prevede, all'art. 3, comma 2, che "per il perseguimento dell'oggetto sociale la società può altresì svolgere ogni operazione strumentale, connessa e accessoria e così tra l'altro: (...) assumere partecipazioni ed interessenze in società, imprese, consorzi e raggruppamenti di imprese, sia italiani che esteri". Il D.M. precisa quindi, nell'articolo unico, i concetti di strumentalità, connessione e accessorietà con l'oggetto sociale della CDP S.p.A. A tal proposito la Cassa potrà quindi acquisire, anche avvalendosi dei fondi provenienti dalla raccolta del Risparmio postale, partecipazioni in società la cui attività:

- è funzionale o ausiliaria al compimento dell'oggetto sociale di CDP S.p.A. (partecipazioni strumentali);
- è legata da un vincolo di interdipendenza con l'oggetto sociale di CDP S.p.A. (partecipazioni connesse);
- è legata da un vincolo di complementarietà con l'oggetto sociale di CDP S.p.A. (partecipazioni accessorie).

Alla CDP S.p.A. si applicano inoltre, ai sensi dell'art. 5, comma 6 del D.L. 30 settembre 2003, le disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia, tenendo conto delle caratteristiche del soggetto vigilato.

Tutte le attività fissate dal nuovo contesto regolamentare in cui si trova ad operare la CDP S.p.A. devono essere svolte preservando in modo durevole l'equilibrio economico – finanziario – patrimoniale e assicurando, nel contempo, un ritorno economico agli azionisti (anche in virtù del "dividendo preferenziale" da garantire ai titolari di azioni privilegiate ai sensi dell'art. 30 dello statuto sociale).

La missione di CDP S.p.A. è stata ulteriormente delineata con il Piano Industriale 2005-2009 approvato dal Consiglio di amministrazione nel mese di giugno 2005 e si sostanzia nel favorire lo sviluppo degli investimenti pubblici, delle opere infrastrutturali destinate alla fornitura di servizi pubblici a carattere locale e delle grandi opere di interesse nazionale, oltre ad offrire ai risparmiatori prodotti finanziari con un moderato profilo di rischio al fine di favorire l'accumulazione del risparmio.

Nel Piano Industriale è stata altresì delineata l'articolazione delle aree di business conseguente al nuovo contesto regolamentare di CDP S.p.A., secondo il seguente schema:

- *business unit* Finanziamenti Pubblici, per il presidio dell'attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione, con particolare riferimento agli enti territoriali, nel rispetto dei principi di universalità e non discriminazione;
- *business unit* Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, per il presidio dei nuovi strumenti di incentivazione alle imprese e alla ricerca;
- *business unit* Infrastrutture e Grandi Opere, per il finanziamento sotto qualsiasi forma dei soggetti le cui attività sono destinate alla fornitura di servizi pubblici;
- *business unit* Finanza, nell'ambito della quale sono incluse le attività di raccolta, comprensive del Risparmio postale, di monitoraggio delle partecipazioni, di gestione della liquidità e dei conseguenti rischi finanziari;
- *corporate center,* nel quale sono accentrate tutte le funzioni di servizio alle business unit e le funzioni di governo e controllo.

A ciascuna delle *business unit* corrisponde nella struttura organizzativa di CDP S.p.A. una Direzione, mentre il *corporate center* è costituito dalle Aree di supporto e dagli organi di governo e controllo.

1.2.1 Separazione organizzativa e contabile

L'art. 5, comma 8, del D.L. 30 settembre 2003, n. 269 ha disposto l'istituzione di un sistema di separazione organizzativa e contabile tra le attività di interesse economico generale e le altre attività svolte dalla società. Allo stesso proposito, l'art. 8 del D.M. economia e finanze 5 dicembre 2003 pre-

vedeva che CDP S.p.A. sottoponesse al MEF, sentita la Banca d'Italia, i criteri di separazione organizzativa e contabile in base agli indirizzi in seguito forniti dallo stesso Ministero con il D.M. economia e finanze 6 ottobre 2004.

CDP S.p.A. ha completato nel 2004 l'iter previsto per la predisposizione dei criteri di separazione organizzativa e contabile dopo aver ottenuto il parere di Banca d'Italia e inoltrato i criteri definitivi al MEF. La separazione organizzativa e contabile è pertanto pienamente operativa a partire dall'esercizio 2005.

L'implementazione in CDP S.p.A. del sistema di separazione organizzativa e contabile, previsto dal citato D.L. 269/2003, si è reso necessario per rispettare in primo luogo la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta di CDP S.p.A., quali i buoni fruttiferi e i libretti postali, beneficiano infatti della garanzia esplicita dello Stato in caso di inadempimento dell'emittente. La presenza di tale garanzia, motivata in primo luogo dalla valenza sociale ed economica della raccolta Risparmio postale (definita dal D.M. economia e finanze 6 ottobre 2004 come servizio di interesse economico generale, alla pari delle attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico svolte nell'ambito della Gestione Separata), rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività non di interesse economico generale svolte in concorrenza con altri operatori di mercato. Tale separazione è in particolare volta ad evitare il trasferimento indiscriminato di risorse tra le attività che beneficiano di forme di compensazione, quali la garanzia dello Stato, e le altre attività svolte dalla società.

L'impianto di separazione approntato da CDP S.p.A., prevede, più in dettaglio:

- l'identificazione di tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP S.p.A.. Nella Gestione Separata sono ricomprese le unità responsabili dell'attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, della gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e della fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo e controllo riferibili alla società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;

- l'implementazione di un duplice livello di separazione, che prevede al primo stadio l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni ed ai Servizi Comuni e al secondo livello la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti Servizi Comuni alle Gestioni sulla base di corrette metodologie di contabilità analitica;
- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e Servizi Comuni avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
- la predisposizione di prospetti di conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

Con riferimento alla struttura organizzativa di CDP S.p.A. in essere al 31 dicembre 2007, sono afferenti alla Gestione Separata la Direzione Finanziamenti Pubblici e la Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, mentre la Direzione Infrastrutture e Grandi Opere è inclusa nella Gestione Ordinaria. I Servizi Comuni sono costituiti da tutte le Aree di supporto e dagli organi di governo e controllo. I Settori della Direzione Finanza sono invece suddivisi tra i tre aggregati a seconda della specifica attività svolta.

Fin dall'avvio dell'operatività della Gestione Ordinaria, CDP S.p.A. ha scelto di tenere distinti i flussi finanziari afferenti alle due Gestioni, seppur tale stringente distinzione non sia richiesta dal sistema di separazione contabile. In altre parole, le forme di raccolta, impiego e gestione della liquidità (depositi e conti correnti) della Gestione Separata sono autonome e distinte rispetto ai medesimi strumenti per la Gestione Ordinaria.

1.2.2 Operatività della Gestione Separata

Sulla scorta delle previsioni del D.M. economia e finanze 6 ottobre 2004, CDP S.p.A. ha proseguito anche nel 2007 le iniziative di ampliamento della propria gamma di prodotti, già intraprese nel biennio precedente. In particolare, nel rispetto dei principi di uniformità ed accessibilità che regolano la Gestione Separata, CDP S.p.A. ha reso disponibili due nuove famiglie di prodotti dedicati rispettivamente a regioni e province autonome ed enti pubblici non territoriali (con particolare riferimento ad aziende sanitarie locali ed aziende ospedaliere, enti per l'edilizia residenziale pubblica ed università statali ed istituti ad esse assimilati).
Nel primo caso i prodotti offerti sono il prestito senza preammortamento ad erogazione unica ed il prestito senza preammortamento ad erogazione multipla, disciplinati dalla circolare CDP S.p.A. n. 1271; nel caso degli enti pubblici non territoriali i nuovi prodotti offerti sono il mutuo fondiario ed il prestito chirografario, a loro volta definiti nella circolare CDP S.p.A. n. 1272.

In aggiunta a ciò, in coerenza con gli indirizzi assunti in merito dal Ministero dell'economia e delle finanze, con l'emanazione della circolare CDP S.p.A. n. 1270 la società si è resa disponibile a partecipare alle procedure di gara per l'affidamento di contratti di finanziamento con oneri di ammortamento integralmente a carico dello Stato sulla base di contributi pluriennali autorizzati da specifiche disposizioni legislative, mantenendo comunque inalterata la possibilità di ricorso diretto alla CDP S.p.A. da parte dell'ente beneficiario della contribuzione statale.

Nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha continuato ad offrire agli enti la facoltà di rimodulare il proprio portafoglio prestiti, tramite estinzione e contestuale rifinanziamento, con un programma dedicato agli enti locali ed un programma dedicato alle regioni.

Nell'ambito della Gestione Separata è stato inoltre attivato, con le prime erogazioni, il Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca, istituito dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311.

Sul lato della raccolta di pertinenza della Gestione Separata, CDP S.p.A. ha proseguito con nuove emissioni di serie di buoni fruttiferi con cadenza mensile, con un'attività di ristrutturazione finanziaria dei prodotti già esistenti e con una diversificazione nel *mix* del portafoglio prodotti destinato ai risparmiatori. Si sottolineano in particolare le seguenti novità:

- rinnovamento dei libretti postali, con l'introduzione, a partire dal 1 gennaio 2007, di una nuova segmentazione della remunerazione;
- emissione di una nuova tipologia di buoni fruttiferi postali, il cui rendimento è collegato all'andamento di un indice azionario ("Buono*Premia*"), che alla sua introduzione nel corso del IV trimestre del 2007 ha già fatto registrare buoni risultati di raccolta;
- rivisitazione dell'attuale buono indicizzato a scadenza, la cui durata è stata ridotta a 5 anni e contestualmente il premio a scadenza è stato portato al 28% del valore nominale sottoscritto.

L'introduzione di una forma di incentivo nel rendimento per i libretti e l'emissione di nuove tipologie di buoni persegue l'obiettivo di fidelizzare la clientela e assicurare a CDP S.p.A. il mantenimento di un importante flusso di raccolta netta positiva. Anche grazie agli interventi di cui sopra, gli obiettivi 2007 previsti nella Convenzione con Poste Italiane S.p.A. sono stati superati con riferimento a tutti i parametri.

Sul lato della raccolta istituzionale, l'attività del 2007 ha infine visto la prima emissione di covered bond di CDP S.p.A. in valuta (Yen giapponesi).

1.2.3 Operatività della Gestione Ordinaria

L'operatività della Gestione Ordinaria nel 2007 ha avuto ad oggetto sia il proseguo dell'attività di finanziamento di infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici, attraverso l'ampliamento delle relazioni commerciali e dei settori di attività presidiati, sia lo sviluppo dei necessari strumenti di supporto interni e l'efficentamento delle procedure di affidamento del credito.

Gli affidamenti deliberati dal Consiglio di amministrazione nel corso dell'anno e le nuove stipule hanno riguardato interventi focalizzati in molteplici ambiti:

a. trattamento dei rifiuti solidi urbani ed attivazione di impianti di raccolta differenziata,
b. lavori di ampliamento della capacità di generazione di energia elettrica, anche con riferimento alle fonti di energia rinnovabili,
c. gestione del servizio idrico integrato,
d. lavori per la realizzazione di infrastrutture di teleriscaldamento,
e. crediti concessi a gestori operanti nel settore delle *multi-utilities,*
f. investimenti connessi al trasporto pubblico locale e alla costruzione di metropolitane,
g. investimenti connessi alle infrastrutture aeroportuali,
h. ampliamento, adeguamento e gestione di infrastrutture viarie,
i. edilizia specializzata ospedaliera,
j. investimenti connessi a progetti di trasformazione urbana con un elevato contenuto infrastrutturale,
k. investimenti connessi a grandi opere di interesse nazionale.

Si evidenzia che nel 2007 è stato in generale privilegiato lo sviluppo dell'attività *corporate* rispetto al *project finance,* risentendone a livello di risultati complessivi, anche a causa del penalizzante regime fiscale che ha caratterizzato fino a fine 2007 l'operatività della CDP, differenziandola dall'operatività usuale delle banche. L'inapplicabilità ai finanziamenti concessi dalla CDP del beneficio dell'imposta sostitutiva comporta l'obbligo per il beneficiario di assolvere singole imposte d'atto nel caso di finanziamenti assistiti da garanzie reali (ipoteche, privilegi, pegni, ecc.), come usuale nelle strutture cauzionali di operazioni di *project finance.* Tale circostanza ha reso dunque maggiormente oneroso per il beneficiario l'operatività con CDP, sia in fase di sottoscrizione dei finanziamenti sia in fase di eventuale sindacazione dei medesimi da parte di banche *arranger.* Tale criticità è stata superata a partire dal gennaio 2008, attraverso un apposito intervento normativo previsto dalla Legge Finanziaria 2008.

Infine, nell'ultimo trimestre 2007 l'operatività di impiego della Gestione

Ordinaria è stata resa più efficiente grazie al rilascio e alla successiva implementazione di un sistema di *pricing* che ha consentito di ridurre il *time-to-market,* rendendo l'azione commerciale più efficace, nonché all'accelerazione del processo di autorizzazione creditizia, ottenuta mediante l'istituzione di un organo collegiale consultivo (comitato crediti) e l'ampliamento delle deleghe operative.

Sul lato della raccolta, nel corso del 2007 la strategia di *funding* nell'ambito della Gestione Ordinaria ha previsto sostanzialmente una correlazione diretta tra volume di raccolta ed ammontare di erogazioni al fine di ottimizzare l'attività di tesoreria. Si è quindi proseguito con provvista dedicata nelle seguenti forme:

- raccolta da organismi comunitari a valere sulle linee di credito in essere con la Banca Europea degli Investimenti (BEI) per 101 milioni di euro;
- emissioni di Euro Medium Term Notes nell'ambito del relativo programma per totali 500 milioni di euro.

1.3 TERNA S.P.A.

TERNA – Rete Elettrica Nazionale S.p.A. è la società responsabile in Italia delle attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione ed anche il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale (RTN), con oltre il 98% delle infrastrutture. Il compito di Terna è gestire in sicurezza la trasmissione dell'energia elettrica in tutta Italia garantendo l'equilibrio tra l'energia richiesta e quella prodotta e la copertura del fabbisogno nazionale. Terna è inoltre specializzata nella progettazione, realizzazione, telecontrollo e teleconduzione, esercizio e manutenzione di linee e dei propri impianti elettrici ad alta e altissima tensione.

Dal 2004 è quotata alla Borsa di Milano. L'azionista di maggioranza relativa è Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., con il 29,99% del pacchetto azionario.

L'attuale assetto della Società è il risultato dell'acquisizione, nel 2005, del ramo d'azienda del Gestore della Rete Elettrica Nazionale (GRTN) relativo alle attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica, di programmazione e sviluppo della rete di trasmissione nazionale, in attuazione del DPCM 11 maggio 2004. L'unificazione tra proprietà e gestione della Rete di Trasmissione Nazionale, diventa operativa il 1 novembre 2005 con la nomina del nuovo Consiglio di amministrazione e di Luigi Roth e Flavio Cattaneo, rispettivamente Presidente e Amministratore Delegato.

All'estero, Terna opera nel mercato brasiliano attraverso Terna Participações S.A., società del Gruppo quotata dall'ottobre 2006 alla Borsa valori di San Paolo del Brasile, responsabile della progettazione, realizzazio-

ne, esercizio, manutenzione e sviluppo di porzioni della rete di trasmissione nazionale brasiliana.

1.3.1 La missione

La missione di Terna è volta a garantire un servizio di pubblica utilità attraverso l'attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica, e la gestione della rete di trasmissione nazionale, come stabilito dal Decreto legislativo n. 79 del 1999 e dal DM 20 aprile 2005. Nello svolgimento della sua missione Terna:

- garantisce la sicurezza, l'affidabilità, l'efficienza e la continuità del servizio elettrico;
- gestisce i flussi di energia sulla rete, garantendo l'equilibrio fra domanda e offerta (dispacciamento);
- programma e realizza gli interventi di sviluppo sulla rete di trasmissione nazionale;
- garantisce a tutti gli operatori del settore l'accesso alla rete di trasmissione in modo imparziale, neutrale ed a parità di condizioni;
- concorre a promuovere la tutela dell'ambiente e la sicurezza degli impianti.

1.3.2 Le attività

Le attività di Terna riguardano la fase della trasmissione dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione mediante l'esercizio e la manutenzione degli impianti.
Tra le principali attività rientrano:

- gestione della rete elettrica di trasmissione nazionale;
- esercizio e manutenzione degli impianti e della rete di trasmissione nazionale;
- gestione dei flussi di energia, garantendo l'equilibrio fra domanda e offerta (dispacciamento);
- programmazione e realizzazione degli interventi di sviluppo e di manutenzione della rete elettrica di trasmissione garantendo la continuità degli approvvigionamenti e la predisposizione del Piano annuale per la sicurezza;
- connessione alla rete elettrica di trasmissione nazionale di tutti gli operatori che ne facciano richiesta, senza compromettere la continuità del servizio, nel rispetto del Codice di Rete e delle condizioni tecnico-economiche di accesso e di interconnessione;
- elaborazione delle statistiche del settore elettrico.

1.3.3 Gli *asset* in Italia

Terna è proprietaria di oltre il 98% della Rete di Trasmissione Nazionale, cioè

della rete ad alta ed altissima tensione.
In particolare Terna possiede (direttamente e attraverso la controllata RTL - Rete di Trasmissione Locale):

- 39.446 km di linee elettriche;
- 366 stazioni di trasformazione e smistamento;
- 610 trasformatori.

1.3.4 Gli *asset* in Brasile

Il Gruppo Terna Participaçoes, subholding brasiliana del Gruppo Terna, è uno dei principali operatori di trasmissione elettrica. E' inoltre la seconda società privata in termini di quota di mercato brasiliano, e i suoi ricavi rappresentano il 9,3% del totale dei ricavi del settore energetico del Paese. Terna Participaçoes SA è proprietaria di 7 concessioni trentennali attraverso 2 società di trasmissione (TSN S.A. e Novatrans S.A.), per le attività di progettazione, realizzazione, esercizio, manutenzione e sviluppo di porzioni della rete di trasmissione nazionale brasiliana.

Concessioni trentennali:

- 2.647 km di linee elettriche;
- 7 stazioni di trasformazione e smistamento;
- 14 trasformatori.

Gli *asset*, in Italia e in Brasile, fanno di Terna il secondo Gestore in Europa e uno dei primi dieci al mondo, per chilometri di linee gestite.

1.3.5 La Storia: tappe principali

- il 16 marzo 1999 viene emanato il Decreto Bersani che definisce le modalità, i tempi e le misure necessarie alla riorganizzazione del settore elettrico nazionale.

- Il 27 aprile 1999 viene costituito il Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale (GRTN), un soggetto pubblico controllato dal Ministero dell'economia e delle finanze, cui il Decreto Bersani affida la gestione dell'attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia.

- il 31 maggio 1999 viene costituita all'interno del Gruppo ENEL, la società TERNA, responsabile delle attività di esercizio e manutenzione degli impianti ENEL in alta tensione facenti parte della rete di trasmissione nazionale, nonché dello sviluppo della rete in base alle direttive impartite dal Gestore regolamentate da una apposita convenzione.

- Il 27 ottobre 2003 viene promulgata la legge n. 290 che dispone l' uni-

ficazione della proprietà e della gestione della rete di trasmissione.

- l'11 maggio 2004 viene emanato il DPCM che fissa tempi e modalità per la fusione tra Terna e GRTN.

- il 14 giugno 2004 Terna è collocata sul mercato per una quota pari al 50% del capitale azionario.

- il 1 novembre 2005 diviene operativa l'unificazione tra proprietà e gestione della rete di trasmissione nazionale: nasce Terna – Rete Elettrica Nazionale S.p.A.

1.3.6 *Outlook* sul sistema elettrico italiano

Il sistema elettrico italiano è articolato in quattro segmenti che ne compongono la filiera: produzione, trasmissione, distribuzione e vendita. Mentre le fasi della trasmissione e distribuzione di energia elettrica si svolgono in regime di concessione, le fasi della produzione e della vendita sono libere e operanti in regime concorrenziale. Le attività di Terna riguardano la fase della trasmissione dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione (132/150/220/380 kV).
A livello istituzionale, i soggetti preposti alla formulazione degli indirizzi e linee guida di politica energetica e di tutti gli aspetti inerenti la regolazione del sistema sono, rispettivamente, il Ministero dello Sviluppo Economico e l'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas.
Questo assetto complessivo è frutto del processo di liberalizzazione del settore elettrico avviato in Europa con la Direttiva 96/92/CE, e recepito in Italia con il D. Lgs. 79/99 (c.d. Decreto Bersani). Per quanto riguarda la trasmissione, in particolare, il D.Lgs. 79/99 stabilì la nascita di un Gestore di rete indipendente (l'ex GRTN, ora GSE) e controllato direttamente dallo Stato, e di Terna, società del Gruppo Enel a cui fu conferita la "nuda" proprietà degli *asset*. Successivamente le due società sono state unificate per dar vita a Terna – Rete Elettrica Nazionale. Oltre a GRTN e Terna, l'apertura del mercato elettrico ha visto la nascita di altri due importanti attori: l'Acquirente Unico (AU) e il Gestore del Mercato Elettrico (GME); a quest'ultimo fa capo la Borsa elettrica, luogo dove ogni giorno si incrociano la domanda e l'offerta di energia. La Borsa elettrica, operativa da aprile 2004, si articola a sua volta in tre mercati: Mercato del Giorno Prima (MGP), Mercato di Aggiustamento (MA) e Mercato dei Servizi di Dispacciamento (MSD), dove Terna partecipa attivamente per approvvigionare le risorse per la gestione e il controllo del sistema elettrico (risoluzione delle congestioni, creazione della riserva di energia, bilanciamento in tempo reale). L'apertura del mercato è stata completata il 1 luglio 2007. Da quella data chiunque (famiglie, piccole e medie imprese, ecc.) può scegliere liberamente il proprio fornitore di energia elettrica.

1.3.7 Le società del Gruppo Terna

Il Gruppo Terna include:

- le società nazionali (interamente controllate da Terna S.p.A.):

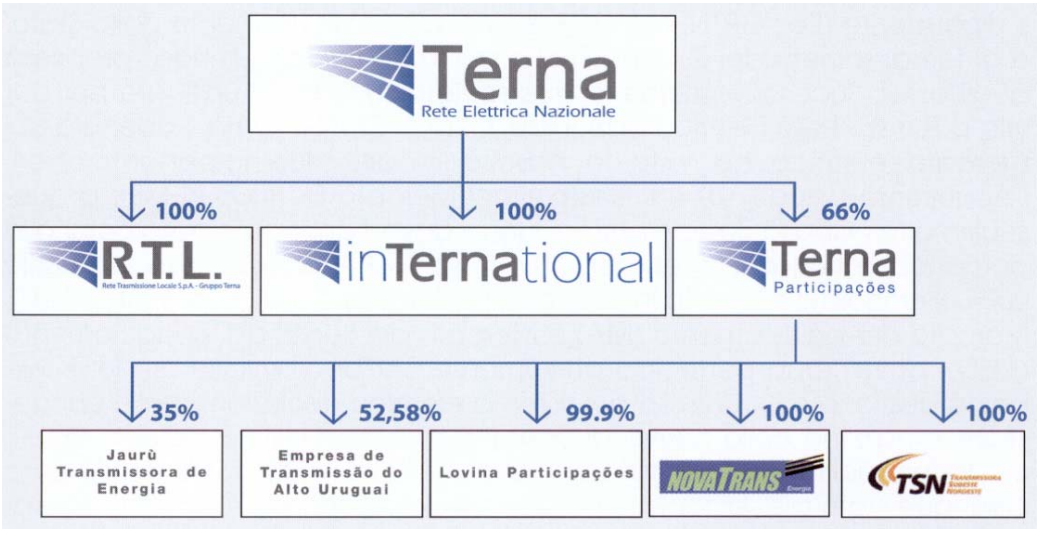
1 RTL SpA (che ha incorporato, in data 31 luglio 2007, le società controllate RTM 1 SpA e RTM 2 SpA e, in data 31 dicembre 2007, la società RTT Srl acquisita nel corso dell'esercizio) e
2 InTERNAtional SpA (costituita dalla capogruppo Terna in data 10 settembre 2007);

- le società brasiliane
  (controllate con una quota di possesso pari al 66%):

1 Terna Participações SA;
2 TSN SA;
3 Novatrans SA;
4 Lovina Participações SA
  (acquisita da Terna Participações in data 13 settembre 2007).

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, sono valutate con il metodo del patrimonio netto.

Alla chiusura dell'esercizio 2007 la struttura del Gruppo Terna è, pertanto, la seguente:



2. LA SITUAZIONE MACROECONOMICA GENERALE

2.1 IL QUADRO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

Nel primo semestre del 2007, l'economia mondiale ha mostrato una crescita sostenuta grazie all'andamento delle economie asiatiche. Per l'intero anno la crescita dell'economia globale si è attestata intorno al 5,0 per cento. Tuttavia, durante l'estate, la crisi dei mutui *subprime* negli Stati Uniti ha generato instabilità nei mercati finanziari internazionali, determinando un aumento dei premi al rischio e una riduzione della propensione degli intermediari a offrire credito. Tali tensioni si sono però verificate in un contesto internazionale piuttosto positivo e sono state contrastate dalla pronta azione delle banche centrali volta a garantire condizioni ordinate sui mercati finanziari.

Negli Stati Uniti la crescita in termini reali del PIL nel terzo trimestre è stata del 3,9 per cento in ragione d'anno, in linea con il trimestre precedente, ma in netta accelerazione rispetto ai primi tre mesi dell'anno (0,6 per cento). Nel terzo trimestre, la crescita riflette l'espansione dei consumi privati (3,0 per cento) e delle esportazioni (16,2 per cento), espresse in ragione d'anno. Gli investimenti hanno mostrato un andamento costante, a riflesso di una significativa ulteriore contrazione degli investimenti residenziali (-20,1 per cento in ragione d'anno).
Per l'intero anno la crescita dell'economia statunitense, però, si è attestata intorno all'1,9 per cento, in sensibile rallentamento rispetto al 2006 (2,9 per cento). La crisi del mercato immobiliare, infatti, si è protratta e ha influito negativamente sui consumi. Il clima di fiducia degli agenti economici ha mostrato segnali di deterioramento.

L'economia giapponese, dopo la contrazione del secondo trimestre (-0,4 per cento), ha registrato una crescita dello 0,6 per cento nel terzo trimestre. Dal lato della domanda interna, i consumi privati sono aumentati in misura contenuta (0,3 per cento), mentre gli investimenti privati residenziali hanno registrato una marcata flessione (-7,8 per cento), così come gli investimenti pubblici (-2,6 per cento). Dal lato della domanda estera, le esportazioni hanno continuato ad espandersi ad un ritmo sostenuto (2,9 contro lo 0,9 per cento registrato nel secondo trimestre).
I prezzi al consumo non mostrano una tendenza chiara, continuando a registrare variazioni annuali leggermente negative. A settembre 2007 l'inflazione si è collocata a -0,2 per cento rispetto all'anno precedente, mentre perdura la contrazione dei salari nominali. Alla riunione di fine ottobre, la Banca del Giappone ha mantenuto inalterato il proprio tasso di riferimento allo 0,5 per cento. Per il 2007 la crescita del PIL si attesta intorno al 2,0 per cento.

L'espansione dell'economia cinese è stata molto robusta nella prima metà dell'anno (11,5 per cento), grazie all'aumento degli investimenti e delle esportazioni, ed è proseguita anche nel terzo trimestre con valori superiori all'11,0 per cento. All'inizio di settembre la Banca Centrale Cinese ha reso la politica monetaria più restrittiva innalzando il livello della riserva obbligatoria e i tassi di interesse. L'inflazione è aumentata dall'inizio dell'anno, seppure con una lieve moderazione a settembre (6,2 per cento).

L'India ha continuato a contribuire in modo significativo alla crescita mondiale.

Nel terzo trimestre, l'area euro è cresciuta dello 0,7 per cento in termini congiunturali, in accelerazione rispetto al periodo precedente (0,3 per cento). Un significativo impulso alla crescita deriva dall'espansione dei consumi delle famiglie, grazie al buon andamento registrato dal mercato del lavoro. La fiducia dei consumatori e delle imprese, però, nella seconda parte dell'anno ha mostrato segnali di indebolimento rispetto ai picchi raggiunti nei mesi estivi.
Nel 2007 la crescita del PIL dell'area euro si attesta intorno al 2,5 per cento. Attualmente i rischi per l'economia mondiale sono rappresentati dai forti rialzi delle quotazioni del petrolio, che sono all'origine delle pressioni inflazionistiche, e dalle possibili ulteriori conseguenze della crisi dei mutui *subprime* statunitensi sui mercati finanziari e sul sistema bancario mondiale.

In Italia, dopo la modesta crescita registrata nel secondo trimestre del 2007 (0,1 per cento), nel terzo trimestre il PIL è aumentato dello 0,4 per cento sul periodo precedente e contestualmente la produzione industriale ha registrato una crescita complessiva dello 0,6 per cento.
In termini di media annuale la crescita dell'attività economica si attesta intorno a +1,9 per cento.

2.2 IL MERCATO DI RIFERIMENTO DELLA CDP

2.2.1 Il mercato finanziario e i tassi

La crisi che ha colpito i mercati finanziari la scorsa estate ha riflesso l'interazione tra rischi di credito, di mercato e di liquidità (nei suoi duplici aspetti, di *funding* e di mercato) secondo modalità non sperimentate in passato. Ciò ha fatto emergere una serie di criticità che hanno condotto alla perdita di fiducia da parte del mercato circa la qualità di importanti poste degli attivi delle banche e la situazione finanziaria delle stesse, con conseguenze particolarmente negative sulle condizioni di liquidità del mercato interbancario.

In un quadro di accentuata integrazione dei mercati, la crisi, originata

negli Stati Uniti, si è trasmessa alle banche europee in modi diversi. Alcune banche, direttamente o indirettamente coinvolte nella concessione di credito a clientela *subprime*, hanno subito perdite legate all'aumento dei tassi di default di tale categoria di prenditori ed hanno dovuto procedere a svalutazioni dei propri attivi.
Inoltre, per la generalità degli intermediari, le tensioni determinatesi sui mercati monetari a causa dell'incertezza circa l'effettivo ammontare delle perdite e la loro distribuzione hanno comportato scarsità di fondi e aumento del relativo costo.
In particolare le incertezze sul valore degli investimenti garantiti anche solo parzialmente da crediti hanno spinto gli investitori a congelare il mercato delle *asset backed securities.*

Dallo scorso agosto, le banche centrali sono intervenute ripetutamente al fine di migliorare le condizioni di liquidità sui mercati. Dopo le riduzioni del tasso di sconto effettuate dalla FED in settembre (50 punti base) ed in ottobre (25 punti base) e le immissioni di fondi da parte della BCE e delle banche centrali dei principali paesi industriali, le condizioni di liquidità sui mercati interbancari per le scadenze più brevi erano migliorate.
Esse sono tornate ad essere molto tese in novembre e dicembre a seguito delle perdite segnalate da alcune importanti banche, negli Stati Uniti e in Europa. Lo scorso 12 dicembre, le principali banche centrali hanno deciso di assumere misure coordinate al fine di assicurare adeguati afflussi di liquidità sui mercati, mentre il giorno precedente la FED ha ridotto nuovamente i tassi ufficiali (25 punti base) portando il tasso obiettivo sui *federal funds* al 4,50 per cento.

La crisi *subprime* ha fatto emergere alcune rilevanti criticità:

- inadeguatezza del *rating* attribuito ai prodotti finanziari più complessi;
- opacità delle attività sottostanti i titoli emessi;
- difficoltà di valutazione da parte degli investitori.

Nella riunione di novembre la BCE ha lasciato il tasso di interesse di riferimento invariato al 4,0 per cento. L'ultimo rialzo di 25 punti base risale al giugno 2007.
La curva dei tassi dell'Euro ha subito nel corso dell'anno un sensibile aumento su tutte le scadenze. La parte a breve (1 settimana – 12 mesi) della curva ha risentito in modo particolare della tensione sul mercato del credito e della crisi di liquidità generalizzata, con incrementi medi di 77 punti base dal dicembre 2006.
Anche sulle scadenze dai 2 anni ai 30 anni si è avuto dall'inizio dell'anno un aumento generalizzato e pressoché uniforme dei tassi di circa 50 punti base. Va però precisato che nel secondo semestre si è manifestata una

sensibile inversione di tendenza, con un consistente appiattimento della curva e tassi a breve termine sugli stessi livelli di quelli a lungo termine.

I mercati azionari in Europa hanno mostrato un andamento altalenante nel corso dell'anno, dovuto soprattutto alla crisi finanziaria. In particolare l'indice DJ Euro Stoxx 50, dopo una buona *performance* nella prima parte dell'anno, toccando un massimo a luglio con una variazione positiva dell'8% da gennaio, ha chiuso in territorio negativo il 2007 con una variazione negativa dell'11%.

Il cambio Euro/Dollaro USA all'inizio dell'anno si è attestato ad un valore pari a 1,32. Nel corso dell'anno, con particolare enfasi da settembre 2007, si è indebolito portandosi a fine 2007 ad 1,46, appena sotto il livello massimo nell'anno di 1,49 raggiunto a novembre.

2.2.2 La finanza pubblica

Nel 2007 i conti delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'Euro hanno registrato un miglioramento. Dall'aggiornamento dei programmi di stabilità presentati a fine 2007 dai Paesi dell'area euro il disavanzo delle amministrazioni pubbliche è sceso in media dall'1,6% del PIL del 2006 allo 0,8% nel 2007. In relazione ai singoli paesi dell'area Euro, secondo le previsioni dei programmi di stabilità, nel 2008 nessun paese dovrebbe registrare un disavanzo superiore al valore di riferimento del 3% del PIL. In diminuzione è previsto anche il rapporto fra debito e PIL dal 67,9% del 2006 al 66,0% nel 2007.

Sulla base dei dati pubblicati dall'ISTAT nel febbraio 2008 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è stato pari all'1,9%rispetto al PIL, in diminuzione rispetto al 2006 (pari al 3,4%). I dati diffusi dalla Banca d'Italia a marzo 2008 segnalano una riduzione del rapporto debito/PIL al 104,0% a fronte del 106,5% del 2006.

Al 31 dicembre 2007 lo stock di prestiti agli enti territoriali ha raggiunto i 68,6 miliardi di euro, facendo registrare un incremento del 3,8% rispetto al dato di fine 2006 (66,1 miliardi di euro).

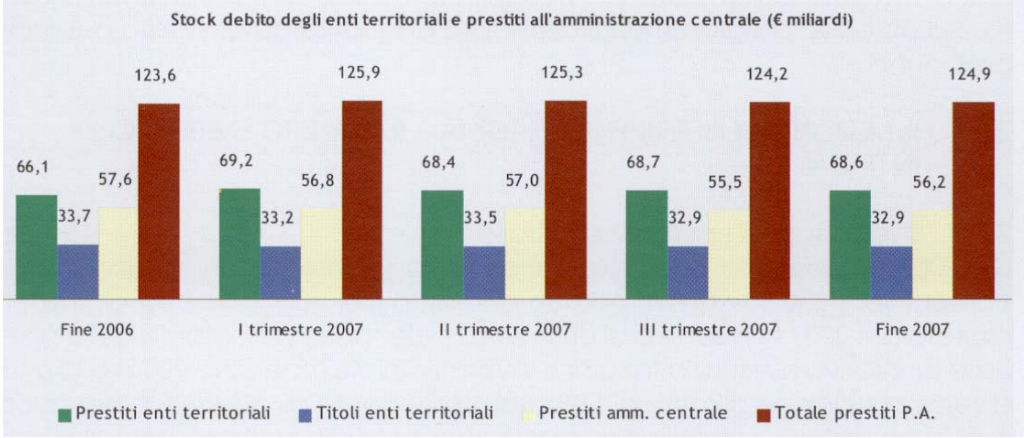
Alla stessa data lo stock di titoli emessi dagli enti territoriali è pari a 33 miliardi di euro facendo registrare, nel corso del 2007, una lieve contrazione (-2,3%) rispetto al dato di fine 2006 (33,7 miliardi di euro).

Il totale complessivo del debito degli enti territoriali ha raggiunto pertanto la quota di 111,7 miliardi di euro, includendo oltre ai prestiti e ai titoli emessi anche le operazioni di cartolarizzazione contabilizzate come debiti[1].

In generale, nel corso dell'anno si è assistito ad una sostanziale stagnazio-

(1) A decorrere dal 1 gennaio 2007 la Legge Finanziaria 2007 (Legge 27 dicembre 2006, n. 296), in applicazione dei criteri EUROSTAT del settembre 2006, ha esteso la nozione di indebitamento per gli enti territoriali alle operazioni di cessione o cartolarizzazione dei crediti vantati dai fornitori di beni e servizi per i cui pagamenti l'ente assume nuove obbligazioni anche mediante la ristrutturazione dei piani di ammortamento con dilazioni di pagamento superiori ai 12 mesi. Non rientrano in tale fattispecie le operazioni deliberate dagli enti prima del 4 settembre 2006 purché concluse entro il 31 marzo 2007.

ne del principale mercato di riferimento di CDP, sia per quanto riguarda il comparto titoli il cui stock, come sopra evidenziato, ha subito una contrazione in valore assoluto rispetto al dato di fine 2006, sia per quanto riguarda il comparto prestiti, che ha fatto registrare una crescita (+3,8% rispetto a fine 2006) decisamente inferiore rispetto ai tassi di crescita a due cifre dell'anno precedente (+17,5% il tasso di crescita dello stock di prestiti agli enti territoriali tra il 31 dicembre 2005 ed il 31 dicembre 2006; +12,7% il tasso di crescita dello stock di prestiti all'amministrazione centrale tra il 31 dicembre 2005 ed il 31 dicembre 2006).



Fonte: Banca d'Italia. Le serie storiche sono soggette a revisione in corrispondenza di aggiornamenti periodici dei dati Banca d'Italia.

L'articolazione del debito degli enti territoriali secondo gli strumenti finanziari adottati, conferma la centralità dei prestiti erogati da CDP S.p.A. e dalle altre Istituzioni Finanziarie e Monetarie (IFM), pari nel complesso al 61,4% del totale del debito (rispetto al 61,1% del 2006), ed evidenzia una percentuale di ricorso alle emissioni obbligazionarie in lieve diminuzione nel corso del 2007 (ovvero pari al 29,5% del totale del debito rispetto al 31,2% del 2006).
Alla stessa data le operazioni di cartolarizzazione realizzate da amministrazioni locali, che sulla base dei criteri EUROSTAT sono assimilate a debiti, sono salite a quota 9,1% del totale del debito contro 7,7% nel 2006.

Con riferimento all'operatività in strumenti derivati da parte degli enti territoriali, la Legge Finanziaria 2007 ha integrato i principi in materia di gestione attiva del debito introdotti dal D.M. 1 dicembre 2003, n. 389, disponendo che le operazioni in derivati devono essere finalizzate alla riduzione del costo finale del debito e dell'esposizione ai rischi di mercato. Inoltre, è stato introdotto l'obbligo di trasmettere al Ministero dell'economia e delle finan-

ze i contratti in strumenti derivati in corso di perfezionamento pena l'inefficacia 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 preconsuntivo, 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

mese 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	Italia		Brasile*		Totale		
forza lavoro	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006	Variazioni
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 nelle 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 preammortamento, 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 CONCESSIONI[2]

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	Estero	Totale
Enti locali	1.495	550	1.019	-	3.064
Regioni e provincie 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:

(milioni di euro)

	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 Trasmission 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.àr.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.àr.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.àr.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.

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
Controllo diretto Terna SpA			
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
Controllo tramite Terna Participações SA			
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 Paolo (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 InTERNAtiona 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 Participaçãoes, 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 Paraiso 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/Mussuré 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 é stata unificata la conduzione delle linea Camaçari – Sapeaçu dal Centro di Teleconduzione di Samambaia. La manutenzione delle stazioni é 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 e' 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 evidenzi 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	N°	Km
Stazioni	7	-	-	-	-	-	7	-
Trasformatori	14	-	-	-	-	-	14	-
Stalli	31	-	4	-	10	-	45	-
Linee	-	1.183	-	186	-	1278	-	2.647
Terne	12	1.183	2	186	5	1278	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 Paraiba, 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/l	**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 rivalutato 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:

(milioni di euro)

DATI ECONOMICI	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 intermediate 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 evidenzierebbe 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

(milioni di euro)

	2007	2006	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 **margine 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-

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 Participaçoes (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 dell'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 (fideiussioni 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**	- *Presidente*
Prof. **Mario Basili**	- *Sindaco effettivo*
Dott. **Biagio Mazzotta**	- *Sindaco effettivo*
Avv. **Antonio Angelo Arru**	- *Sindaco effettivo*

PAGINA BIANCA



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

PAGINA BIANCA

KPMG

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 risulti, 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.

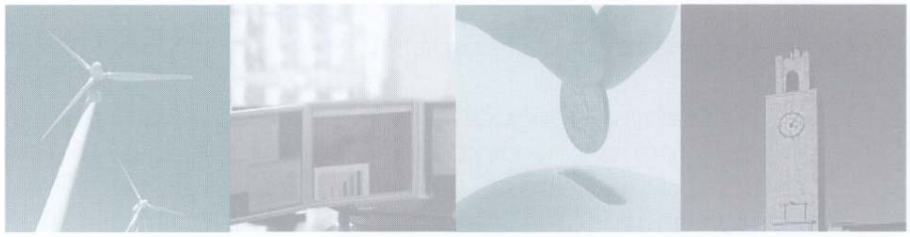
Giuseppe Scimone
Socio

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. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Part. IVA 00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI

PAGINA BIANCA



ATTESTAZIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO

AI SENSI DELL'ART. 24 BIS, COMMA 8, DELLO STATUTO SOCIALE

PAGINA BIANCA

Attestazione del Direttore Generale e del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 ai sensi dell'art. 24 bis comma 8 dello Statuto sociale

1. I sottoscritti Antonino Turicchi, in qualità di Direttore Generale, e Angelo Mariano, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. tenuto conto di quanto previsto dall'art. 24 bis, comma 8, dello Statuto sociale di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., introdotto a seguito delle indicazioni del Ministero dell'Economia e delle Finanze in qualità di azionista di maggioranza, e di quanto precisato nel successivo punto 2,

attestano:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato, nel corso del 2007.

2. Modelli di riferimento e altri aspetti:

2.1 la valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 si è basata su di un processo definito da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. in coerenza con il modello Internal Control – Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission che rappresenta un *framework* di riferimento generalmente accettato a livello internazionale.

2.2 il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. è stato nominato in data 30 maggio 2007, nel corso quindi dell'esercizio oggetto della presente attestazione, nel lasso temporale a disposizione, ha svolto attività di verifica dell'adeguatezza e dell'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili esistenti, con riferimento al sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria, ed ha avviato, sulla base delle metodologie generalmente riconosciute, un'attività di adeguamento delle stesse, il percorso intrapreso per tale finalità necessita di ulteriori attività al fine del suo completamento.

3. Si attesta, inoltre, che il bilancio consolidato al 31 dicembre 2007:

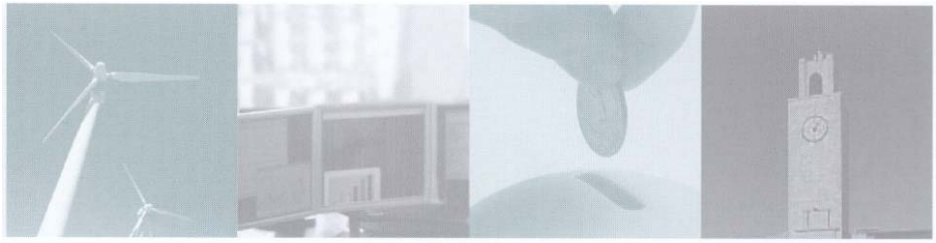
a) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;

b) redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005, a quanto consta, è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

Roma, 10 aprile 2008

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari
Angelo Mariano



BILANCIO CONSOLIDATO

ESERCIZIO AL 31/12/2007

PAGINA BIANCA

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2007

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- **STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO;**
- **CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO;**
- **PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO;**
- **RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO;**
- **NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA.**

Sono, inoltre, stati elaborati dei prospetti di raffronto con le risultanze della situazione patrimoniale, delle garanzie e impegni e della situazione economica al 31/12/2007.

La Nota integrativa è costituita da:

PREMESSA

PARTE A	– Politiche contabili
PARTE B	– Informazioni sullo Stato patrimoniale
PARTE C	– Informazioni sul Conto economico
PARTE D	– Informativa di settore
PARTE E	– Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura
PARTE G	– Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda
PARTE H	– Operazioni con parti correlate
PARTE I	– Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali

Forma parte integrante della nota integrativa il seguente allegato:

ALLEGATO 1 - RESTATEMENT BILANCIO INDIVIDUALE 2006

STATO PATRIMONIALE

(migliaia di euro)

VOCI DELL' ATTIVO		31/12/2007	31/12/2006 (*)
10.	Cassa e disponibilità liquide	91.407.823	78.622.451
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	353.727	136.529
40.	Attività disponibili per la vendita	15.355.285	15.320.238
60.	Crediti verso banche	4.129.471	3.666.231
70.	Crediti verso clientela	79.896.625	78.033.162
	di cui a garanzia Covered Bond	*17.679.918*	*19.118.126*
80.	Derivati di copertura	828.581	104.154
100.	Partecipazioni	3.863.170	4.112.552
120.	Attività materiali	7.954.950	7.562.947
130.	Attività immateriali	782.873	742.106
	di cui:		
	- avviamento	521.165	521.165
140.	Attività fiscali	1.047.598	719.670
	a) correnti	*548.616*	*318.478*
	b) anticipate	*498.982*	*401.192*
160.	Altre attività	70.390	60.615
TOTALE DELL'ATTIVO		205.690.493	189.080.784

(*) i dati relativi al 31/12/2006 sono *pro-forma* e non assoggettati a revisione contabile

Il Responsabile dell'Area Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

STATO PATRIMONIALE

(migliaia di euro)

VOCI DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	31/12/2007	31/12/2006 (*)
10. Debiti verso banche	2.264.941	2.335.494
20. Debiti verso clientela	87.617.083	81.033.750
di cui somme da erogare su mutui a garanzia Covered Bond	*2.004.619*	*2.909.458*
30. Titoli in circolazione	92.010.517	84.013.458
di cui Covered Bond	*7.900.926*	*7.852.807*
40. Passività finanziarie di negoziazione	362.886	137.392
60. Derivati di copertura	954.247	663.676
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(528.637)	(319.044)
80. Passività fiscali	2.291.682	2.836.092
a) correnti	*517.971*	*653.367*
b) differite	*1.773.711*	*2.182.725*
100. Altre passività	3.036.366	2.359.701
110. Trattamento di fine rapporto personale	74.569	86.143
120. Fondi per rischi e oneri	150.733	140.687
a) quiescenza e obblighi simili	-	*9*
b) altri fondi	*150.733*	*140.678*
140. Riserve di valutazione	6.726.977	6.472.717
170. Riserve	2.887.049	1.160.832
180. Sovrapprezzi di emissione	425	-
190. Capitale	3.500.000	3.500.000
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	2.681.046	2.499.529
230. Utile (Perdita) d'esercizio	1.660.609	2.160.267
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**205.690.493**	**189.080.784**

(*) i dati relativi al 31/12/2006 sono *pro-forma* e non assoggettati a revisione contabile

Il Responsabile dell'Area Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)

VOCI	31/12/2007	31/12/2006 (*)
10. Interessi attivi e proventi assimilati	7.171.345	5.656.181
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(5.085.818)	(3.994.152)
30. MARGINE DI INTERESSE	**2.085.527**	**1.662.029**
40. Commissioni attive	5.056	11.493
50. Commissioni passive	(760.890)	(732.850)
60. COMMISSIONI NETTE	**(755.834)**	**(721.357)**
70. Dividendi e proventi simili	810.908	907.199
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	16.892	244.817
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(54.200)	9.323
100. Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	20.138	200.398
a) crediti	20.138	200.398
120. MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	**2.123.431**	**2.302.409**
130. Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(9.696)	(34.526)
a) crediti	*(9.696)*	*(34.526)*
140. RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	**2.113.735**	**2.267.883**
180. Spese amministrative:	(481.654)	(492.719)
a) spese per il personale	(277.722)	(284.966)
b) altre spese amministrative	(203.932)	(207.753)
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(8.664)	4.510
200. Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(284.538)	(256.241)
210. Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(28.957)	(24.026)
220. Altri oneri/proventi di gestione	1.398.998	1.312.819
230. COSTI OPERATIVI	**(595.185)**	**(544.343)**
240. Utili (Perdite) delle partecipazioni	(153.731)	312.231
270. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	627	70.034
280. UTILE (PERDITA) DELLA OPERATIVITÀ CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	**2.555.816**	**3.194.491**
290. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(515.324)	(780.618)
300. UTILE (PERDITA) DELLA OPERATIVITÀ CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE	**2.040.492**	**2.413.873**
320. UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	**2.040.492**	**2.413.873**
330. Utili (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	379.883	253.606
340. UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO	**1.660.609**	**2.160.267**

(*) i dati relativi al 31/12/2006 sono *pro-forma* e non assoggettati a revisione contabile

Il Responsabile dell'Area Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)

	Esistenze al 31.12.2006 (*)		Modifica saldi apertura		Esistenze al 01.01.2007		Allocazione risultato esercizio precedente				Variazioni dell'esercizio														Patrimonio netto al 31.12.2007	
							Riserve		Dividendi e altre destinazioni		Variazioni di riserve		Operazioni sul patrimonio netto								Utile (Perdita) di esercizio 31.12.2007					
	Del gruppo	Di terzi	Del gruppo	Di terzi	Del gruppo	Di terzi	Del gruppo	Di terzi	Del gruppo	Di terzi	Del gruppo	Di terzi	Emissioni nuove azioni	Acquisto azioni proprie		Distribuzione straordinaria di dividendi	Variazione strumenti di copertura	Derivati su proprie azioni	Stock options	Del gruppo	Di terzi	Del gruppo	Di terzi	
														Del gruppo	Di terzi										
Capitale:																										
a) azioni ordinarie	2.450.000	308.000			2.450.000	308.000							74												2.450.000	308.074
b) altre azioni	1.060.000				1.060.000																				1.060.000	
Sovrapprezzi di emissione													425	991											425	991
Riserve:																										
a) di utili	945.877	1.298.855			945.877	1.298.855	1.706.267	55.079			24.029	(9.731)													2.675.173	1.344.203
b) altre	214.955	501.561			214.955	501.561					(1.786)	(7.184)				(1.800)			507						211.876	494.377
Riserve da valutazione:																										
a) disponibile per la vendita	6.281.003				6.281.003						285.603														6.566.606	
b) copertura flussi finanziari	(1.245)	(2.906)			(1.245)	(2.906)					2.773	1.555													1.528	(1.351)
c) altre (da dettagliare)	192.959	140.413			192.959	140.413					(34.116)	14.456													158.843	154.869
Differenze cambio conversioni STH	11.201				11.201						(36.883)														(25.682)	
Rivalutazioni immobili	167.572				167.572																				167.572	
Altri movimenti - rettifiche	270	630			270	630					8.000														270	8.630
Differenza cambio su IPO Terna Part	(6.274)	94.942			(6.274)	94.942																			(6.274)	94.942
Differenze cambio conversioni: altre	20.190	44.841			20.190	44.841					2.767	6.456													22.957	51.297
Strumenti di capitale																										
Azioni proprie																										
Utile (perdita) di esercizio	2.160.267	253.606			2.160.267	253.606	(1.706.267)	(57.606)	(651.000)												1.660.609	379.883	1.660.609	379.883		
Patrimonio netto	13.293.816	2.499.529			13.293.816	2.499.529		(2.527)	(651.000)		276.503	(904)	425	1.065		(1.800)			507		1.660.609	379.883	14.775.000	2.681.046	

(*) I dati relativi al 31/12/2006 sono *pro-forma* e non assoggettati a revisione contabile

Il Responsabile dell'Area Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO (METODO INDIRETTO)

(migliaia di euro)

A. ATTIVITA' OPERATIVA	31/12/2007 (*)
1. GESTIONE	**2.905.785**
- risultato d'esercizio (+/-)	2.040.492
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al *fair value* (-/+)	(9.441)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	54.199
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	9.696
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	311.909
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	18.209
- imposte e tasse non liquidate (+)	344.029
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	155.379
- altri aggiustamenti (+/-)	(18.687)
2. LIQUIDITÀ GENERATA/ASSORBITA DALLE ATTIVITÀ FINANZIARIE	**(3.131.085)**
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(200.950)
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(3.223)
- crediti verso banche: a vista	(43.838)
- crediti verso banche: altri crediti	(192.546)
- crediti verso clientela	(2.678.926)
- altre attività	(11.602)
3. LIQUIDITÀ GENERATA/ASSORBITA DALLE PASSIVITÀ FINANZIARIE	**14.580.751**
- debiti verso banche: altri debiti	60.203
- debiti verso clientela	6.583.333
- titoli in circolazione	8.033.070
- passività finanziarie di negoziazione	218.687
- altre passività	(314.542)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	**14.355.451**
B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO	
1. LIQUIDITÀ GENERATA DA	**154.492**
- dividendi incassati su partecipazioni	100.657
- vendite di attività materiali	42.749
- vendite di attività immateriali	11.086
2. LIQUIDITÀ ASSORBITA DA	**(772.091)**
- acquisti di partecipazioni	(8.123)
- acquisti di attività materiali	(667.756)
- acquisti di attività immateriali	(72.910)
- acquisti di rami d'azienda	(23.302)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ D'INVESTIMENTO	**(617.599)**
C. ATTIVITA' DI PROVVISTA	
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale	1.521
- distribuzione dividendi e altre finalità	(655.200)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ DI PROVVISTA	**(653.679)**
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	**13.084.173**

(segue)

RICONCILIAZIONE

(migliaia di euro)

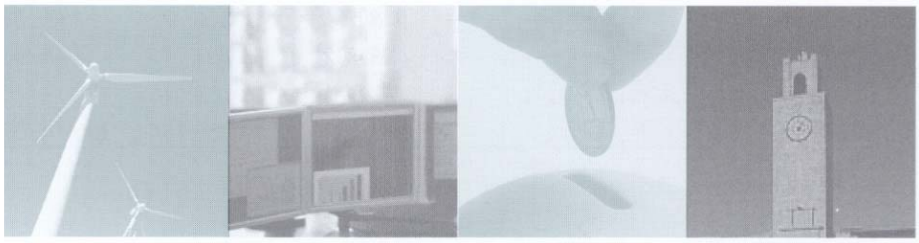
Voci di Bilancio	31/12/2007 (*)
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	**78.550.973**
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	13.084.173
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	**91.635.146**

(*) Le variazioni esposte nel rendiconto finanziario sono state identificate tenendo conto di dati *pro-forma* al 31/12/2006 non assoggettati a revisione contabile

Il Responsabile dell'Area Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

PAGINA BIANCA



PROSPETTI DI RAFFRONTO

PAGINA BIANCA

STATO PATRIMONIALE

(migliaia di euro)

VOCI DELL' ATTIVO	31/12/2007	31/12/2006 (*)	Variazione (+/-)	Variazione %
10. Cassa e disponibilità liquide	91.407.823	78.622.580	12.785.243	16,3
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	353.727	136.529	217.198	159,1
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	15.355.285	15.320.238	35.047	0,2
60. Crediti verso banche	4.129.471	3.666.231	463.240	12,6
70. Crediti verso clientela	79.896.625	78.033.162	1.863.463	2,4
di cui a garanzia Covered Bond	*17.679.918*	*19.118.126*	*(1.438.208)*	*(7,5)*
80. Derivati di copertura	828.581	104.154	724.427	695,5
100. Partecipazioni	3.863.170	4.112.552	(249.382)	(6,1)
120. Attività materiali	7.954.950	7.562.947	392.003	5,2
130. Attività immateriali	782.873	742.106	40.767	5,5
di cui:				
- avviamento	521.165	521.165	-	0,0
140. Attività fiscali	1.047.598	719.670	327.928	45,6
a) correnti	*548.616*	*318.478*	*230.138*	*72,3*
b) anticipate	*498.982*	*401.192*	*97.790*	*24,4*
160. Altre attività	70.390	60.615	9.775	16,1
TOTALE DELL'ATTIVO	**205.690.493**	**189.080.784**	**16.609.709**	**8,8**

(*) i dati relativi al 31/12/2006 sono *pro-forma* e non assoggettati a revisione contabile

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

(migliaia di euro)

VOCI DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	31/12/2007	31/12/2006 (*)	Variazione (+/-)	Variazione %
10. Debiti verso banche	2.264.941	2.335.494	(70.553)	(3,0)
20. Debiti verso clientela	87.617.083	81.033.750	6.583.333	8,1
di cui somme da erogare su mutui a garanzia Covered Bond	*2.004.619*	*2.909.458*	*(904.839)*	*(31,1)*
30. Titoli in circolazione	92.010.517	84.013.548	7.996.969	9,5
di cui Covered Bond	*7.900.926*	*7.852.807*	*48.119*	*0,6*
40. Passività finanziarie di negoziazione	362.886	137.392	225.494	164,1
60. Derivati di copertura	954.247	663.676	290.571	43,8
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(528.637)	(319.044)	(209.593)	65,7
80. Passività fiscali	2.291.682	2.836.092	(544.410)	(19,2)
a) correnti	*517.971*	*653.367*	*(135.396)*	*(20,7)*
b) differite	*1.773.711*	*2.182.725*	*(409.014)*	*(18,7)*
100. Altre passività	3.036.366	2.359.701	676.665	28,7
110. Trattamento di fine rapporto del personale	*74.569*	*86.143*	*(11.574)*	*(13,4)*
120. Fondi per rischi e oneri	150.733	140.687	10.046	7,1
a) quiescenza e obblighi simili	-	*9*	*(9)*	*(100,0)*
b) altri fondi	*150.733*	*140.678*	*10.055*	*7,1*
140. Riserve da valutazione	6.726.977	6.472.717	254.260	3,9
170. Riserve	2.887.049	1.160.832	1.726.217	148,7
180. Sovrapprezzi di emissione	425	-	425	n.s.
190. Capitale	3.500.000	3.500.000	-	n.s.
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	2.681.046	2.499.529	181.517	7,3
220. Utile (Perdita) d'esercizio	1.660.609	2.160.267	(499.658)	(23,1)
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	**205.690.493**	**189.080.784**	**16.609.709**	**8,8**

(*) i dati relativi al 31/12/2006 sono *pro-forma* e non assoggettati a revisione contabile

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)

VOCI	31/12/2007	31/12/2006 (*)	Variazione (+/-)	Variazione %
10. Interessi attivi e proventi assimilati	7.171.345	5.656.181	1.515.164	26,8
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(5.085.818)	(3.994.152)	(1.091.666)	27,3
30. MARGINE DI INTERESSE	**2.085.527**	**1.662.029**	**423.498**	**25,5**
40. Commissioni attive	5.056	11.493	(6.437)	(56,0)
50. Commissioni passive	(760.890)	(732.850)	(28.040)	3,8
60. COMMISSIONI NETTE	**(755.834)**	**(721.357)**	**(34.477)**	**4,8**
70. Dividendi e proventi simili	810.908	907.199	(96.291)	(10,6)
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	16.892	244.817	(227.925)	(93,1)
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(54.200)	9.323	(63.523)	(681,4)
100. Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	20.138	200.398	(180.260)	(90,0)
a) crediti	20.138	200.398	(180.260)	(90,0)
120. MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	**2.123.431**	**2.302.409**	**(178.978)**	**(7,8)**
130. Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(9.696)	(34.526)	24.830	(71,9)
a) crediti	*(9.696)*	*(34.526)*	24.830	*(71,9)*
140. RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	**2.113.735**	**2.267.883**	**(154.148)**	**-6,8**
180. Spese amministrative:	(481.654)	(492.719)	11.065	(2,2)
a) spese per il personale	(277.722)	(284.966)	7.244	(2,5)
b) altre spese amministrative	(203.932)	(207.753)	3.821	(1,8)
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(8.664)	4.510	(13.174)	(292,1)
200. Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(284.538)	(256.241)	(28.297)	11,0
210. Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(28.957)	(24.026)	(4.931)	20,5
220. Altri oneri/proventi di gestione	1.398.998	1.312.819	86.179	6,6
230. COSTI OPERATIVI	**595.185**	**544.343**	**50.842**	**9,3**

(*) i dati relativi al 31/12/2006 sono *pro-forma* e non assoggettati a revisione contabile

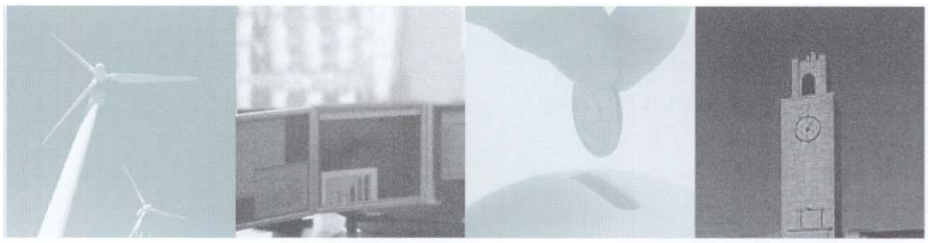
(segue)

(segue)

(migliaia di euro)

	31/12/2007	31/12/2006 (*)	Variazione	
			(+/-)	%
240. Utili (Perdite) delle partecipazioni	(153.731)	312.231	(465.962)	(149,2)
270. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	627	70.034	(69.407)	(99,1)
280. UTILE (PERDITA) DELLA OPERATIVITÀ CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	**2.555.816**	**3.194.491**	**(638.675)**	**(20,0)**
290. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(515.324)	(780.618)	265.294	(34,0)
300. UTILE (PERDITA) DELLA OPERATIVITÀ CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE	**2.040.492**	**2.413.873**	**(373.381)**	**(15,5)**
320. UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	**2.040.492**	**2.413.873**	**(373.381)**	**(15,5)**
330. Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	379.883	253.606	126.277	49,8
340. UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO	**1.660.609**	**2.160.267**	**(499.658)**	**(23,1)**

(*) i dati relativi al 31/12/2006 sono *pro-forma* e non assoggettati a revisione contabile



NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31/12/2007

PAGINA BIANCA

NOTA INTEGRATIVA

PREMESSA

PARTE A - POLITICHE CONTABILI

A.1 - PARTE GENERALE

SEZIONE 1 – Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali
SEZIONE 2 – Principi generali di redazione
SEZIONE 3 – Area e metodi di consolidamento
SEZIONE 4 – Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio
SEZIONE 5 – Aaltri aspetti

A.2 – PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO

1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione
2 Attività finanziarie disponibili per la vendita
4 Crediti
6 Operazioni di copertura
7 Partecipazioni
8 Attività materiali
9 Attività immateriali
11 Fiscalità corrente e differita
12 Fondi per rischi e oneri
13 Debiti e titoli in circolazione
14 Passività finanziarie di negoziazione
16 Operazioni in valuta
17 Altre informazioni

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

SEZIONE 1 – CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE – VOCE 10

1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione

SEZIONE 2 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20

2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica
2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti
2.3 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: strumenti derivati di negoziazione

SEZIONE 4 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40

4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica
4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita diverse da quelle cedute e non cancellate e da quelle deteriorate: variazioni annue

SEZIONE 6 – CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60

6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica
6.2 Crediti verso banche: attività oggetto di copertura specifica

SEZIONE 7 – CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70

7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica
7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti
7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica

SEZIONE 8 – DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80

8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di contratti e di attività sottostanti
8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

SEZIONE 10 – LE PARTECIPAZIONI – VOCE 100

10.1 Partecipazioni in società controllate in modo congiunto (valutate al patrimonio netto) e in società sottoposte ad influenza notevole: informazioni sui rapporti partecipativi
10.2 Partecipazioni in società controllate in modo congiunto sottoposte ad influenza notevole: informazioni contabili
10.3 Partecipazioni: variazioni annue

SEZIONE 12 – ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 120

12.1 Attività materiali: composizione delle attività valutate al costo
12.3 Attività materiali ad uso funzionale: variazioni annue

SEZIONE 13 – ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 130

13.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività
13.2 Attività immateriali: variazioni annue

SEZIONE 14 – LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI – VOCE 140 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO

14.1 Attività per imposte anticipate: composizione
14.2 Passività per imposte differite: composizione
14.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

14.4 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del conto economico)
14.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)
14.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)

SEZIONE 16 – ALTRE ATTIVITÀ – VOCE 160
16.1 Altre attività: composizione

PASSIVO
SEZIONE 1 – DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10
1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica

SEZIONE 2 – DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20
2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica

SEZIONE 3 – TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30
3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica
3.3 Dettaglio della voce 30 "Titoli in circolazione": titoli oggetto di copertura specifica

SEZIONE 4 – PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40
4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica
4.4 Passività finanziarie di negoziazione: strumenti derivati
4.5 Passività finanziarie per cassa (esclusi "scoperti tecnici") di negoziazione: variazioni annue

SEZIONE 6 – DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60
6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di contratti e di attività sottostanti
6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

SEZIONE 7 – ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA – VOCE 70
7.1 Adeguamento di valore delle passività finanziarie coperte
7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso d'interesse: composizione

SEZIONE 8 – PASSIVITÀ FISCALI – VOCE 80

SEZIONE 10 – ALTRE PASSIVITÀ – VOCE 100
10.1 Altre passività: composizione

SEZIONE 11 – TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE – VOCE 110

11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue

SEZIONE 12 – FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120

12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione

12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue

12.4 Fondi per rischi ed oneri - altri fondi

SEZIONE 15 – PATRIMONIO DEL GRUPPO – VOCI 140, 160, 170, 180, 190, 200 E 220

15.1 Patrimonio del gruppo: composizione

15.2 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione

15.3 Capitale - Numero azioni della capogruppo: variazioni annue

15.5 Riserve di utili: altre informazioni

15.6 Riserve da valutazione: composizione

15.7 Riserve da valutazione: variazioni annue

15.8 Riserve da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione

15.9 Riserve da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue

SEZIONE 16 – PATRIMONIO DI PERTINENZA DI TERZI – VOCE 220

16.1 Patrimonio di pertinenza di terzi: composizione

16.2 Riserva da valutazione composizione

16.5 Riserve da valutazione: variazioni annue

ALTRE INFORMAZIONI

1. Garanzie rilasciate e impegni
2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

SEZIONE 1 – GLI INTERESSI – VOCI 10 E 20

1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura

SEZIONE 2 – LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

2.1 Commissioni attive: composizione

2.3 Commissioni passive: composizione

SEZIONE 3 – DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

3.1 Dividendi e proventi simili: composizione

SEZIONE 4 – IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80

4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione

SEZIONE 5 – IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90

5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione

SEZIONE 6 – UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO – VOCE 100

6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione

SEZIONE 8 – LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO – VOCE 130

8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione

SEZIONE 11 – LE SPESE AMMINISTRATIVE – VOCE 180

11.1 Spese per il personale: composizione

11.2 Numero medio dei dipendenti per categoria

11.4 Altri benefici a favore dei dipendenti

11.5 Altre spese amministrative: composizione

SEZIONE 12 – ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 190

12.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione

SEZIONE 13 – RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 200

13.1 Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione

SEZIONE 14 – RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 210

14.1 Rettifiche di valore nette di attività immateriali: composizione

SEZIONE 15 – GLI ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE – VOCE 220

15.1 Altri oneri di gestione: composizione

15.2 Altri proventi di gestione: composizione

SEZIONE 16 – UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 240

16.1 Utili (perdite) delle partecipazioni: composizione

SEZIONE 19 – UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI – VOCE 270

19.1 Utili (Perdite) da cessione di investimenti – Voce 270

SEZIONE 20 - LE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE – VOCE 290

20.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione

SEZIONE 22 – UTILI (PERDITE) D'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI – VOCE 330

22.1 Dettaglio della voce 30 "Utili (Perdite) d'esercizio di pertinenza di terzi"

SEZIONE 24 – UTILI PER AZIONE

24.1 Numero medio delle azioni ordinarie a capitale diluito

PARTE D – INFORMATIVA DI SETTORE

PARTE E – INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

SEZIONE 1 – RISCHI DEL GRUPPO BANCARIO

1.1 – Rischio di credito

A. Qualità di credito

B. Distribuzione e concentrazione del credito

C. Operazioni di cartolarizzazione e di cessioni delle attività

C.1 Operazioni di cartolarizzazione

1.2 – Rischi di mercato

1.2.1 Rischio di tasso di interesse - portafoglio di negoziazione di vigilanza

1.2.2 Rischio di tasso di interesse - portafoglio bancario

1.2.3 Rischio di prezzo - portafoglio di negoziazione di vigilanza

1.2.4 Rischio di prezzo - portafoglio bancario

1.2.5 Rischio di cambio

1.2.6 Gli strumenti finanziari derivati

A. Derivati finanziari

A.2 Portafoglio bancario: valori nozionali di fine periodo e medi

1.3 – Rischio di liquidità

1.4 – Rischi operativi

SEZIONE 3 – RISCHI DELLE ALTRE IMPRESE

PARTE G – OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA

SEZIONE 1 – OPERAZIONI REALIZZATE DURANTE L'ESERCIZIO

PARTE H – OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti – Gruppo Bancario
2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate – Gruppo Bancario
3. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti - Altre Imprese
4. Informazioni sulle transazioni con parti correlate – Altre Imprese

PARTE I – ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI

ALLEGATI DI BILANCIO

PAGINA BIANCA

PREMESSA

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il bilancio del Gruppo CDP S.p.A., redatto per la prima volta nel presente esercizio, è stato predisposto in base alle disposizioni della Banca d'Italia, attualmente definite nella circolare per la "Vigilanza creditizia e finanziaria" del 22 dicembre 2005 e successivi aggiornamenti, relativa a "Il bilancio bancario – schemi e regole di compilazione" che ha recepito l'introduzione nei bilanci bancari dei principi contabili internazionali IAS/IFRS.
Con il Regolamento Europeo (CE) n°1606/2002 del 19 luglio 2002, l' Unione Europea ha introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2006, di applicazione dei principi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati della Comunità Europea.
Il decreto legislativo n. 38 del 20 febbraio 2005 ha, successivamente, disciplinato tale obbligo di applicazione dei principi contabili internazionali:

- IFRS "International Financial Reporting Standards" emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board),
- degli IAS "International Accounting Standards" emessi dallo IASC (International Accounting Standard Committee),

e delle fonti interpretative Implementation Guidance, Basis for Conclusions adottati dal Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC" ex SIC - Standing Interpretations Committee) e dallo IASB.
Il bilancio è redatto in Euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale consolidato, dal Conto economico consolidato, dal Rendiconto Finanziario consolidato, dal Prospetto delle variazione del patrimonio netto consolidato e dalla presente Nota integrativa consolidata e risulta corredato della relazione del Consiglio di amministrazione sull'andamento della gestione. Il bilancio è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio.
Il bilancio trova corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nell'esercizio.

RAPPRESENTAZIONE DEI DATI

In linea con la normativa emanata dalla Banca d'Italia, gli schemi contabili e la Nota integrativa sono redatti in migliaia di euro.
Sono state omesse le voci che non presentano importi nell'esercizio 2007.

Nel conto economico i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati fra parentesi.
Nei prospetti di Nota integrativa si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui", trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

COMPARAZIONE E INFORMATIVA

La Nota integrativa evidenzia, come dettagliatamente illustrato di seguito, tutte le informazioni previste dalla normativa, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.
Le tabelle previste obbligatoriamente ed i dettagli richiesti dalla Banca d'Italia sono distintamente identificati secondo la numerazione stabilita dallo stesso Organo di vigilanza ovvero secondo la Parte e la Sezione presenti nell'Appendice "A" delle Istruzioni della Banca d'Italia.
Al solo fine di consentire una più esaustiva comparazione dei dati dell'esercizio è stata redatta una situazione economica e patrimoniale pro-forma al 31 dicembre 2006. Tali dati, di cui si è tenuto conto nelle tabelle di nota integrativa che evidenziano la movimentazione avvenuta nell'esercizio, sono stati elaborati ricostruendo la situazione patrimoniale-economica del Gruppo CDP, che sarebbe stata esposta in caso di redazione di un bilancio consolidato al 31/12/2006.

IL PATRIMONIO SEPARATO DELLA CDP

La CDP è titolare del patrimonio separato COVERED BOND.
Non si tratta di un patrimonio separato riconducibile a quelli previsti dalla normativa del codice civile, ma di una separazione connessa a degli *asset* della CDP (mutui di enti locali) sui cui flussi la CDP ha costituito una garanzia/privilegio a favore dei portatori delle obbligazioni emesse *(Covered bond)* e che consente al prestito obbligazionario stesso di essere quotato con un *rating* superiore a quello dello stesso soggetto emittente.
La separazione investe i flussi connessi al portafoglio dei mutui che costituiscono il *collateral* dell'emissione obbligazionaria correlata.
La rappresentazione contabile avviene con l'esplicitazione di "di cui" negli schemi di bilancio, e l'operazione viene descritta nella nota integrativa Parte B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE - Altre informazioni.

REVISIONE DEL BILANCIO

Il bilancio della CDP viene sottoposto a revisione contabile a cura della

società di revisione KPMG S.p.A., in esecuzione della delibera assembleare di aprile 2007 che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione del bilancio e controllo contabile per il periodo 2007-2010.

PARTE A - POLITICHE CONTABILI

A.1 - PARTE GENERALE

SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente bilancio è stato redatto in conformità i principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea fino al 31 dicembre 2007 ed è stato predisposto sulla base della Circolare della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005 che stabilisce in modo vincolante gli schemi di bilancio e le relative modalità di compilazione, nonché il contenuto della Nota integrativa.

SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

Il bilancio è stato predisposto in base ai principi contabili emanati dallo IASB (inclusi i SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

Ai fini interpretativi e di supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione Europea:

- Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements dell'International Accounting Standards Board (emanato dallo IASB nel 2001);
- Implementation Guidance, Basis for Conclusions, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei principi contabili emanati;
- Documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Laddove le informazioni richieste dai principi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa Banca d'Italia non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nella nota integrativa vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.
Nella redazione del bilancio è stata data corretta applicazione del principio della competenza economica con l'assunzione di funzionamento e continuità dell'azienda *(going concern)*.
Si è, altresì, tenuto conto dei principi generali di rilevanza e significatività

dell'informazione, della prevalenza della sostanza sulla forma.

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi ed i costi salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalle istruzioni di Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione.

SEZIONE 3 – AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO

Le società controllate sono consolidate integralmente mentre le società assoggettate a controllo congiunto o ad influenza notevole sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Nel prospetto seguente sono riportate le società incluse nell'area di consolidamento integrale.

1. PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE IN VIA ESCLUSIVA E IN MODO CONGIUNTO (CONSOLIDATE PROPORZIONALMENTE)

Denominazione	Sede	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione: Impresa partecipante	Rapporto di partecipazione: Quota (%)	Rapporto di partecipazione: Disponibilità voti (%) (2)
A. Imprese					
A.1 Consolidate integralmente					
1. Terna S.p.A.	Roma	2	CDP	29,99	29,99
2. Terna Participações SA	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Terna S.p.A.	66,00	66,00
3. RTL Spa	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00	100,00
4. inTERNAtional S.p.A.	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00	100,00
5. TSN SA	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Terna Participações SA	100,00	100,00
6. Novatrans Energia Spa	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Terna Participações SA	100,00	100,00
7. Lovina Participações Ltda	NA	1	Terna Participações SA	99,99	99,99
8. ETAU - Empresa de Trasmissao do Alto Uruguai SA	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Terna Participações SA	52,58	52,58

Legenda

(1) Tipo di rapporto:
1 = maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria
2 = influenza dominante nell'assemblea ordinaria
3 = accordi con altri soci
4 = altre forme di controllo
5 = direzione unitaria ex art. 26, comma 1, del "decreto legislativo 87/92"
6 = direzione unitaria ex art. 26, comma 1, del "decreto legislativo 87/92"
7 = controllo congiunto

(2) Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria, distinguendo tra effettivi e potenziali

I bilanci delle società controllate utilizzati per il consolidamento integrale sono quelli riferiti al 31 dicembre 2007, come approvati dai competenti organi delle società consolidate, eventualmente rettificati per adeguarli ai principi contabili di Gruppo e riclassificati in base agli schemi previsti dalla Banca d'Italia con la circolare 262 del 22/12/2005.

SEZIONE 4 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

CDP

In relazione al richiamo degli impegni finanziari di CDP S.p.A. quale sottoscrittore dei fondi comuni di investimento Fondo PPP Italia, Fondo Abitare Sociale 1 e Fondo F2i, si segnala che nei primi mesi del 2008 sono stati effettuati i seguenti versamenti: i) 150 mila euro circa a favore del Fondo PPP Italia, ii) un milione di euro circa a favore del Fondo F2i. Nel mese di febbraio 2008 CDP S.p.A. ha completato un'emissione obbligazionaria a valere sul programma EMTN per un ammontare pari a 250 milioni di euro. Tale emissione prevede il rimborso in un'unica soluzione alla scadenza, prevista alla decorrenza del quinto anno successivo all'emissione.

GRUPPO TERNA

In data 31 gennaio 2008, 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.

SEZIONE 5 – ALTRI ASPETTI

Nel corso del 2007, la CDP ha dichiarato di avere il controllo di fatto su TERNA e, quindi, nel 2007, in conformità a quanto disposto dallo IAS 27, predispone per la prima volta anche un bilancio consolidato.

A.2 – PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO

Nelle pagine seguenti vengono descritti i principi contabili adottati nella redazione del bilancio.

1 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE

Nella voce "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" (voce 20) figurano tutte le attività finanziarie indipendentemente dalla loro forma tecnica (titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, derivati ecc.) allocate nel portafoglio di negoziazione che sono detenute con l'intento di generare profitti nel breve termine a seguito delle variazioni dei prezzi di tali strumenti, nonché i contratti derivati gestionalmente collegati alle passività finanziarie valutate al *fair value* (cd. *fair value option*) e i derivati con valore positivo, anche rivenienti da operazioni di scorporo di derivati impliciti, che non sono parte di efficaci relazioni di copertura.
Le attività finanziarie detenute per la negoziazione, rispondono alle seguenti caratteristiche:

a) sono state acquistate al fine di essere rivendute nel breve termine;
b) fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
c) sono derivati (ad eccezione dei derivati che sono stati acquisiti a copertura dei rischi e si designati ed efficaci strumenti di copertura).

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al *fair value* che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal *fair value*, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo *fair*

value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale ad eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Nella categoria delle attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al *fair value* con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al *fair value* determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il *fair value* viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il *fair value* ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Se il *fair value* di un'attività finanziaria diventa negativo, tale attività viene contabilizzata come una passività finanziaria di negoziazione.

La cancellazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie di negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno ad essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del *fair value* del portafoglio

di negoziazione, sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle attività finanziarie di negoziazione.

2 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

Attività finanziarie disponibili per la vendita (voce 40) sono quelle attività finanziarie non derivate (titoli di debito, titoli di capitale, ecc.) classificate nel portafoglio disponibile per la vendita e che non sono classificate come (a) finanziamenti e crediti, (b) investimenti posseduti sino alla scadenza o (c) attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene alla data di contrattazione per tutte le attività finanziarie ad eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento ed alla data di erogazione nel caso di crediti.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al *fair value* che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal *fair value*, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo *fair value* e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale viene effettuata nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale ad eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Gli investimenti in strumenti di capitale non quotati su mercati attivi per i quali non è possibile misurare il *fair value* in modo attendibile e i derivati che sono legati a tali strumenti e/o che devono essere regolati attraverso la consegna di tali strumenti, sono valutati al costo.

I profitti o le perdite non realizzati su titoli disponibili per la vendita, sono registrati in apposita riserva patrimoniale, al netto del relativo effetto fiscale, fino al momento in cui l'investimento sarà alienato o svalutato.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al *fair value* determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il *fair value* viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del

prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il *fair value* ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte a verifiche volte ad individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore. Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita subisse una perdita di valore, la variazione economica cumulata e non realizzata, fino a quel momento iscritta nel patrimonio netto, viene imputata nella voce di conto economico "Rettifiche di valore nette per deterioramento delle attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 130.b). La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento) di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo valore recuperabile. L'importo della perdita viene misurato attraverso specifiche metodologie e modelli valutativi per quanto riguarda i titoli azionari. Eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti azionari non sono contabilizzate con contropartita al conto economico, bensì al patrimonio netto, mentre eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti di debito affluiscono al conto economico.

Qualora i motivi della perdita di valore venissero meno a seguito di un evento verificatosi successivamente alla rilevazione della riduzione di valore, si rilevano delle riprese di valore con imputazione a conto economico, nel caso di crediti o titoli di debito, ed a patrimonio netto nel caso di titoli di capitale. L'ammontare della ripresa non supera, in ogni caso, il costo ammortizzato che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

Oltre che per la rilevazione di una perdita per riduzione di valore, gli utili o perdite cumulati nella riserva di patrimonio netto vengono, come sopra indicato, registrati a conto economico al momento della dismissione dell'attività e quindi in caso di eventuale alienazione di un investimento in titoli disponibili per la vendita, la relativa variazione di valore cumulata e non realizzata iscritta nel patrimonio netto, sarà imputata nella voce "Utile/perdita da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 100.b) del conto economico.

La cancellazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene al momento dell'incasso ovvero allorquan-

do i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno ad essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

4 - CREDITI

Con il termine "crediti" si indica il portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i titoli di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina "finanziamenti e crediti" *("loans and receivables")* e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri.

L'iscrizione iniziale dei crediti avviene alla data di erogazione e, nel caso di titoli di debito, alla data di regolamento.

I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro *fair value*, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo *fair value*, a causa del minor tasso d'interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche similari, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

I mutui del Gruppo CDP, derivano in larga parte da finanziamenti concessi in regime pubblicistico con atti amministrativi, e non trovano di fatto riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono dei mutui di scopo, concessi generalmente ad enti locali per la realizzazione di opere pubbliche e che vengono erogati ai beneficiari solo in funzione della puntuale verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti delle ditte cui hanno appaltato i lavori.

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da erogare da parte del Gruppo CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come

una retrocessione di interessi attivi maturati dal Gruppo CDP sulla parte non erogata. I mutui di scopo della CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dall'anno successivo a quello della stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dal Gruppo CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno ad erogare le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni ad erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento.
Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di pre-ammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in pre-ammortamento viene valutato al costo coerentemente con quanto previsto dai principi contabili internazionali.
All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato viene acceso contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito sarà valutato, come previsto dagli IAS/IFRS, con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituirà una passività a vista che si ridurrà man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.
Gli interessi sui crediti e gli interessi di mora sono rilevati negli interessi attivi e proventi assimilati derivanti da crediti verso banche e clientela e sono iscritti in base al principio della competenza temporale.
Il valore di bilancio dei crediti viene periodicamente sottoposto alla verifica di eventuali perdite di valore che potrebbero dar luogo a una riduzione del presumibile valore di realizzo del credito stesso. La riduzione di valore assume rilevanza allorquando sia ritenuta prevedibile la mancata riscossione dell'ammontare dovuto, sulla base delle condizioni contrattuali originarie, o un valore equivalente.
La valutazione dei crediti inclusi nelle categorie di rischiosità sofferenze, incagli e ristrutturati, viene effettuata analiticamente per le posizioni che superano una determinata soglia di significatività. In assenza di serie storiche per il Gruppo CDP relative a perdite su crediti e in considerazione della qualità del merito creditizio dei principali debitori, non viene effettuata alcuna svalutazione forfetaria del portafoglio in essere.
La determinazione delle svalutazioni da apportare ai crediti si basa sul-

l'attualizzazione dei flussi finanziari attesi per capitale ed interessi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti; ai fini della determinazione del valore attuale dei flussi, gli elementi fondamentali sono rappresentati dall'individuazione dei recuperi stimati, dei relativi tempi e del tasso di attualizzazione da applicare.

La svalutazione a fronte dei crediti problematici è successivamente oggetto di ripresa di valore solo quando la qualità del credito risulti migliorata al punto tale che esista una ragionevole certezza di un maggior recupero del capitale e degli interessi e/o siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto nel precedente bilancio. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo da luogo ad una "ripresa di valore" del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti.

Recuperi di parte o di interi crediti precedentemente svalutati vengono iscritti in riduzione della voce (130.a) "Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti".

Una cancellazione viene registrata quando il credito è incassato, ceduto con trasferimento dei rischi e benefici oppure è considerato definitivamente irrecuperabile. L'importo delle perdite è rilevato nel conto economico al netto dei fondi di svalutazione precedentemente accantonati.

I crediti rappresentati da posizioni verso soggetti non classificati nelle precedenti categorie di rischio, ma che alla data di bilancio sono scaduti o sconfinati da oltre 180 giorni (c.d. *past due*), sono anch'essi oggetto di valutazione analitica.

Nei "Crediti verso clientela" figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela (mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento, ecc.) allocate nel portafoglio "crediti". Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.

Nei "Crediti verso banche" figurano le attività finanziarie non quotate verso banche (conti correnti, depositi cauzionali, titoli di debito, crediti di funzionamento, ecc.) classificate nel portafoglio "crediti". Sono inclusi anche i crediti verso Banche Centrali diversi dai depositi liberi (quali riserva obbligatoria).

6 - OPERAZIONI DI COPERTURA

Secondo la definizione IAS gli strumenti di copertura sono dei derivati designati o (limitatamente ad una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera) una designata attività o passività finanziaria non derivata il cui *fair value* o flussi finanziari ci si aspetta compensino le variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto (paragrafi 72-77 e Appendice A paragrafi AG94). Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che (a) espone l'entità al rischio di variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato come coperto (paragrafi 78-84 e Appendice A paragrafi AG98-AG101). L'efficacia della copertura è il livello a cui le variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari dello strumento di copertura (Appendice A paragrafi AG105-AG113).

Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:

1. la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;
2. la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal *risk management;*
3. i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura che lungo la sua durata, la variazione di *fair value* del derivato sia stata altamente efficace nel compensare le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto.

Una copertura viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio che durante la sua vita, le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di *fair value* del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.

Nelle voci 80-Attivo e 60-Passivo figurano i derivati finanziari (sempreché non assimilabili alle garanzie ricevute secondo lo IAS 39) di copertura, che alla data di riferimento del bilancio presentano un *fair value* positivo/negativo.

7 - PARTECIPAZIONI

Per "partecipazioni" si intendono le partecipazioni in società controllate (IAS 27), in società sottoposte a controllo congiunto (IAS 31) nonché quelle in società sottoposte a influenza notevole (IAS 28) diverse da quelle ricondotte nelle voci 20 "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" e 30 "Attività finanziarie valutate al *fair value*" ai sensi dello IAS 28, paragrafo 1, e IAS 31, paragrafo 1.

Si considerano controllate le società di cui è posseduta direttamente o indirettamente più della metà dei diritti di voto in assemblea, comunque finalizzata alla nomina di amministratori dipendenti, o comunque, a prescindere da quanto prima definito, quando venga esercitato il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali. Si considerano di controllo congiunto le società per le quali esiste una condivisione del controllo con altre parti, stabilita contrattualmente. Si considerano collegate le società nelle quali è posseduto, direttamente o indirettamente, almeno il 20 per cento dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le partecipazioni di minoranza sono valorizzate nella voce (40) "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.

La rilevazione iniziale delle partecipazioni avviene al costo, alla data regolamento, comprensivo dei costi o proventi direttamente attribuibili alla transazione.

Le partecipazioni iscritte nella voce (100) "Partecipazioni", non consolidate integralmente, sulle quali la Capogruppo esercita un controllo congiunto o un'influenza notevole sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore di mercato o del valore attuale dei flussi finanziari futuri.

Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una persistente e significativa riduzione di valore. La svalutazione, su partecipazioni quotate in mercati attivi e salvo ulteriori e specificatamente motivate ragioni, verrà effettuata ove tale riduzione sia ritenuta significativa; per le partecipazioni in società quotate la riduzione è ritenuta significativa se le quotazioni di mercato sono inferiori in misura superiore al 20% per un periodo di nove mesi nell'esercizio.

8 - ATTIVITÀ MATERIALI

Le "attività materiali" comprendono sia gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali ad uso funzionale disciplinate dallo IAS 16 sia gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) disciplinati dallo IAS 40. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di *leasing* operativo (per i locatori) nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi.

Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori e dell'IVA indeducibile e incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche.

L'ammontare iscritto in bilancio esprime il valore contabile delle immobilizzazioni al netto degli ammortamenti effettuati, le cui quote sono state calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene o valore.

I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo.

Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente I terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.

I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

I costi di manutenzione e riparazione che non determinano un incremento di utilità e/o di vita utile dei cespiti sono imputati al Conto economico dell'esercizio. Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda ed in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI

Le "attività immateriali" ai fini IAS comprendono l'avviamento e le altre attività immateriali disciplinate dallo IAS 38. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisizione o di produzione comprensivo degli oneri accessori ed ammortizzate per il

periodo della loro prevista utilità futura che, alla chiusura di ogni esercizio viene sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della stima.
Un'attività immateriale viene rappresentata nell'attivo dello stato patrimoniale esclusivamente se è accertato che:

(a) è probabile che affluiscano benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata;
(b) il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

L'avviamento, derivante dall'acquisizione di società controllate, è allocato a ciascuna delle *"cash generating unit"* (di seguito CGU) identificate. Dopo l'iniziale iscrizione, l'avviamento non è ammortizzato e viene ridotto per eventuali perdite di valore. L'avviamento relativo a partecipazioni in società collegate e in società a controllo congiunto è incluso nel valore di carico di tali società. Nel caso in cui dovesse emergere un avviamento negativo, esso viene rilevato a conto economico al momento dell'acquisizione.

11 - FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

L'imposta sul reddito e quella sulle attività produttive sono rilevate sulla base di una realistica stima degli oneri di competenza dell'esercizio, determinati in applicazione della normativa fiscale vigente. In particolare si è tenuto conto delle modifiche apportate al T.u.i.r. dal D.Lgs. 38/2005, che ha disciplinato gli effetti tributari derivanti dall'applicazione dei Principi contabili internazionali, al fine di mantenere sostanzialmente invariata l'imposizione tributaria rispetto a quella calcolata in relazione ad un bilancio redatto secondo Principi contabili nazionali (cosiddetto principio di neutralità), nonché per conservare il principio di derivazione dell'imponibile fiscale dal risultato del conto economico, prevedendo anche la valenza fiscale dei componenti che, per effetto dei Principi contabili internazionali, sono imputati direttamente a patrimonio.
La fiscalità differita è relativa alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria (finalizzata alla determinazione del reddito imponibile) rispetto a quella civilistica, mirata alla quantificazione del risultato d'esercizio. In tale sede vengono indicate come "differenze temporanee tassabili" le differenze, tra i valori civilistici e fiscali, che si tradurranno in importi imponibili nei periodi d'imposta futuri, mentre come "differenze temporanee deducibili" quelle che nei futuri eser-

cizi daranno luogo ad importi deducibili.
Le passività per imposte differite, correlate all'ammontare delle poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri - e che sono calcolate sulla base delle aliquote previste dalla normativa vigente - vengono rappresentate nel fondo imposte senza operare compensazioni con le attività per imposte anticipate; queste ultime sono infatti iscritte nello Stato patrimoniale sotto la voce "Altre attività".
La fiscalità differita, se attiene ad accadimenti che hanno interessato direttamente il patrimonio netto, è rilevata in contropartita al patrimonio netto stesso.

12 – FONDI PER RISCHI ED ONERI

Un accantonamento viene rilevato tra i "Fondi per rischi ed oneri" (voce 120) esclusivamente in presenza:

(a) di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;
(b) della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici;
(c) della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

L'accantonamento, quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni siano attendibilmente stimabili, è rappresentato dal valore attuale (ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio.) degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.
Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti. Allorquando si ritenesse non più probabile l'onerosità dell'adempimento dell'obbligazione, l'accantonamento viene stornato tramite riattribuzione al conto economico.

13 – DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE

Tra i "Debiti verso banche" (voce 10) e tra i "Debiti verso la clientela" (voce 20) vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci 40 "passività finanziarie di negoziazione" e 50 "passività finanziarie valutate al *fair value*" e dai titoli di debito indicati nella voce 30 ("titoli in circolazione"). Sono inclusi i

debiti di funzionamento. Nella voce Titoli in circolazione figurano i titoli emessi, quotati e non quotati, valutati al costo ammortizzato. L'importo è al netto dei titoli riacquistati. Sono anche inclusi i titoli che alla data di riferimento del bilancio risultano scaduti ma non ancora rimborsati. Viene esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.
Inizialmente vengono iscritti al loro *fair value* comprensivo dei costi sostenuti per l'emissione. La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato. I debiti vengono cancellati dal bilancio quando scadono o vengono estinti.

14 – PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.
L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al *fair value* che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal *fair value*, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo *fair value* e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico.
L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale ad eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.
Nella categoria delle passività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al *fair value* con effetti a conto economico.
La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al *fair value*. Se il *fair value* di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione.
La cancellazione dallo stato patrimoniale delle passività finanziarie di

negoziazione avviene, allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno ad essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.
Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del *fair value* del portafoglio di negoziazione, sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle passività finanziarie di negoziazione.

16 - OPERAZIONI IN VALUTA

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio in vigore alla data dell'operazione.
Le attività e le passività in valuta o indicizzate alla valuta, nonché le immobilizzazioni finanziarie con provvista in valuta o indicizzate alla valuta, sono valutate ai tassi di cambio a pronti correnti alla fine del periodo.
I costi ed i ricavi in valuta sono rilevati al cambio vigente al momento dell'effettuazione delle operazioni.
L'effetto delle valutazioni è imputato a Conto economico correlato al periodo in cui emerge.
Le differenze di cambio, positive e negative, relative alle attività e passività finanziarie in valuta, diverse da quelle designate al *fair value*, da quelle oggetto di copertura del *fair value* e dei flussi finanziari, nonché dai relativi derivati di copertura, sono rilevate per sbilancio nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80).
L'effetto delle differenze cambio relative al patrimonio netto delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto viene invece iscritto in una riserva di patrimonio netto.
I bilanci d'esercizio di ciascuna società estera consolidata sono redatti utilizzando la valuta funzionale relativa al contesto economico in cui ciascuna società opera.
In tali bilanci tutte le transazioni in valuta diversa dalla valuta funzionale sono rilevate al tasso di cambio in essere alla data dell'operazione. Le attività e le passività monetarie denominate in valuta diversa dalla valuta funzionale sono successivamente adeguate al tasso di cambio in

essere alla data di chiusura dell'esercizio e le differenze cambio eventualmente emergenti sono riflesse nel conto economico.
Le attività e passività non monetarie denominate in valuta ed iscritte al costo storico sono convertite utilizzando il tasso di cambio in vigore alla data di iniziale rilevazione dell'operazione.
Le attività e passività non monetarie denominate in valuta ed iscritte al *fair value* sono convertite utilizzando il tasso di cambio alla data di determinazione di tale valore.

17 – ALTRE INFORMAZIONI

CASSA E DISPONIBILITÀ (VOCE 10 DELL'ATTIVO)
Le disponibilità liquide sono valutate al *fair value*.
La liquidità è rappresentata dalla giacenza di contante presso la società e dal saldo dei conti correnti accesi presso la tesoreria centrale dello Stato.
La disponibilità è incrementata dagli interessi maturati ancorché non ancora liquidati su tali conti correnti.
Questi, infatti, maturano interessi semestrali ad un tasso variabile determinato, ai sensi del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, in base al rendimento lordo dei BOT a sei mesi e all'andamento dell'indice mensile Rendistato.

IL TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO
La passività relativa ai benefici riconosciuti ai dipendenti ed erogati in coincidenza o successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro e relativa a programmi a benefici definiti altri benefici a lungo termine è iscritta al netto delle eventuali attività al servizio del piano ed è determinata, separatamente per ciascun piano, sulla base di ipotesi attuariali stimando l'ammontare dei benefici futuri che i dipendenti hanno maturato alla data di riferimento.
La passività è rilevata per competenza lungo il periodo di maturazione del diritto. La valutazione della passività è effettuata da attuari indipendenti.
Si segnala che il fondo trattamento fine rapporto dei dipendenti della Capogruppo è di esiguo importo, in quanto i dipendenti hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento di fine servizio.
La quota di TFR della Capogruppo è relativa ai soli dipendenti neoassunti (in regime previdenziale INPS) maturato fino al 2006, in quanto la

quota maturata successivamente non è andata a valorizzare il Fondo in questione ma è stata destinata al Fondo di previdenza complementare o all'INPS, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente. Gli effetti derivanti dall'applicazione dello IAS 19 relativamente alla quota di TFR della capogruppo non sono, pertanto, significativi e quindi il relativo debito continua ad essere esposto per un valore determinato sulla base delle disposizioni di legge (ex art. 2120 codice civile).

INTERESSI ATTIVI E PASSIVI

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico per tutti gli strumenti in base al costo ammortizzato secondo il metodo del tasso di interesse effettivo.
Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a contratti derivati finanziari.

COMMISSIONI

Le commissioni sono rilevate a conto economico in base al criterio della competenza; sono escluse le commissioni considerate nell'ambito del costo ammortizzato ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo che sono rilevate fra gli interessi.

DIVIDENDI

I dividendi sono contabilizzati a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE

I ricavi e i costi di commessa riferibili al lavoro su ordinazione sono rilevati separatamente nel conto economico in relazione allo stato di avanzamento dell'attività di commessa, quando il risultato di una commessa può essere stimato con attendibilità. Lo stato di avanzamento viene determinato sulla base delle misurazioni del lavoro svolto e valorizzato in proporzione al rapporto tra i costi di commessa sostenuti per lavori svolti fino alla data di riferimento e i costi totali stimati di commessa. La differenza positiva o negativa tra il valore dei contratti espletato e quello degli acconti ricevuti è iscritta rispettivamente nell'attivo o nel passivo dello stato patrimoniale, tenuto conto delle eventuali svalutazioni dei lavori effettuati al fine di tenere conto dei rischi connessi al mancato riconoscimento di lavorazioni eseguite per conto dei committenti. Una perdita attesa su una commessa viene immediatamente rilevata in bilancio.
I costi di commessa comprendono tutti i costi che si riferiscono diretta-

mente alla commessa specifica e i costi fissi e variabili sostenuti dalle società del Gruppo nell'ambito della normale capacità operativa.

OPERAZIONI DI PAGAMENTO BASATE SULLE AZIONI

Il costo delle prestazioni rese dai dipendenti e remunerato tramite piani di *stock option* è determinato sulla base del *fair value* delle opzioni concesse ai dipendenti alla data di assegnazione. Il *fair value* delle opzioni concesse viene rilevato tra i costi del personale, lungo il periodo di maturazione dei diritti concessi, con aumento corrispondente del patrimonio netto, tenendo conto della migliore stima possibile del numero di opzioni che diverranno esercitabili. Tale stima viene rivista, nel caso in cui informazioni successive indichino che il numero atteso di strumenti rappresentativi di capitale che matureranno, differisce dalle stime effettuate in precedenza, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

Il metodo di calcolo utilizzato per la determinazione del *fair value* tiene conto di tutte le caratteristiche delle opzioni (durata dell'opzione, prezzo e condizioni di esercizio, ecc.), nonché del valore del titolo sottostante alla data di assegnazione, della sua volatilità del titolo e della curva dei tassi di interesse alla data di assegnazione coerenti con la durata del piano.

Alla data di maturazione, la stima è rivista in contropartita al conto economico per rilevare l'importo corrispondente al numero di strumenti rappresentativi di capitale effettivamente maturati, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

CONTRIBUTI

I ricavi vengono rilevati quando è probabile che i benefici economici derivanti dall'operazione saranno fruiti dall'impresa. Tuttavia quando c'è incertezza sulla recuperabilità di un valore già compreso nei ricavi, il valore non recuperabile o il valore il cui recupero non è più probabile, viene rilevato come costo.

I contributi ricevuti a fronte di specifici beni il cui valore viene iscritto tra le immobilizzazioni sono rilevati, per gli impianti già in esercizio al 31 dicembre 2002, tra le altre passività e accreditati a Conto economico in relazione al periodo di ammortamento dei beni cui si riferiscono. A far data dall'esercizio 2003, per i nuovi impianti entrati in esercizio, i relativi contributi sono rilevati a diretta riduzione delle immobilizzazioni stesse

I contributi in conto esercizio sono rilevati integralmente a Conto economico nel momento in cui sono soddisfatte le condizioni di iscrivibilità.

RICAVI

Secondo la tipologia di operazione, i ricavi sono rilevati sulla base dei criteri specifici di seguito riportati:

- i ricavi delle vendite di beni sono rilevati quando i rischi e benefici significativi della proprietà dei beni sono trasferiti all'acquirente;
- i ricavi per la prestazione di servizi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento delle attività. Nel caso in cui non sia possibile determinare attendibilmente il valore dei ricavi, questi ultimi sono rilevati fino a concorrenza dei costi sostenuti che si ritiene saranno recuperati.

In particolare, i ricavi derivanti dai canoni per la remunerazione della Rete di Trasmissione Nazionale (RTN) sono valorizzati sulla base delle tariffe stabilite dall'Autorità per l'Energia Elettrica ed il Gas.

I corrispettivi riscossi per conto terzi, quali il corrispettivo di remunerazione degli altri proprietari di rete esterni al Gruppo, nonché i ricavi rilevati per le attività di gestione dell'equilibrio del sistema elettrico nazionale che non determinano un incremento del patrimonio netto, sono esposti al netto dei relativi costi.

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

SEZIONE 1 – CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE – VOCE 10

1.1 CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE: COMPOSIZIONE

Nella tabella che segue sono riepilogate le disponibilità liquide al 31/12/2007 comprensive, per le somme depositate su conti correnti fruttiferi, degli interessi maturati e non ancora accreditati.

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre imprese	31/12/2007
a. Cassa	91.407.673		150	91.407.823
b. Depositi liberi presso Banche Centrali				
TOTALE	**91.407.673**		**150**	**91.407.823**

SEZIONE 2 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20

2.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro)

VOCI/VALORI	Gruppo bancario		Imprese di assicurazione		Altre imprese		31/12/2007
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	
A Attività per cassa							
1. Titoli di debito							
1.1 Titoli strutturati							
1.2 Altri titoli di debito							
2. Titoli di capitale							
3. Quote di O.I.C.R.							
4. Finanziamenti							
4.1 Pronti contro termine attivi							
4.2 Altri							
5. Attività deteriorate							
6. Attività cedute non cancellate							
TOTALE A							
B Strumenti derivati							
1. Derivati finanziari		353.727					353.727
1.1 di negoziazione		353.727					353.727
1.2 connessi con la fair value option							
1.3 altri							
2. Derivati creditizi							
2.1 di negoziazione							
2.2 connessi con la fair value option							
2.3 altri							
TOTALE B		353.727					353.727
TOTALE A+B		353.727					353.727

I derivati finanziari esposti nella tabella fanno riferimento alle opzioni esplicite acquistate a copertura della componente opzionale dei buoni indicizzati a scadenza. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dallo strumento ospite (buono indicizzato a scadenza) e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione.

2.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI

(migliaia di euro)

VOCI/VALORI	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre imprese	31/12/2007
A. ATTIVITÀ PER CASSA				
1. Titoli di debito				
a) Governi e Banche Centrali				
b) Altri enti pubblici				
c) Banche				
d) Altri emittenti				
2. Titoli di capitale				
a) Banche				
b) Altri emittenti:				
- imprese di assicurazione				
- società finanziarie				
- imprese non finanziarie				
- altri				
3. Quote di O.I.C.R.				
4. Finanziamenti				
a) Governi e Banche Centrali				
b) Altri enti pubblici				
c) Banche				
d) Altri soggetti				
5. Attività deteriorate				
a) Governi e Banche Centrali				
b) Altri enti pubblici				
c) Banche				
d) Altri soggetti				
6. Attività cedute non cancellate				
a) Governi e Banche Centrali				
b) Altri enti pubblici				
c) Banche				
d) Altri emittenti				
TOTALE A				
B. STRUMENTI DERIVATI				
a) Banche	353.727			353.727
b) Clientela				
TOTALE B	**353.727**			**353.727**
TOTALE A+B	**353.727**			**353.727**

2.3 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: STRUMENTI DERIVATI DI NEGOZIAZIONE

2.3.1 Di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

TIPOLOGIE DERIVATI/ATTIVITÀ SOTTOSTANTI	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	31/12/2007
A. Derivati quotati						
1. Derivati finanziari:						
• Con scambio di capitale						
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale						
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati						
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE A						
B) Derivati non quotati						
1. Derivati finanziari:			353.727			353.727
• Con scambio di capitale						
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale						
- Opzioni acquistate			353.727			353.727
- Altri derivati						
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE B			353.727			353.727
TOTALE A+B			353.727			353.727

SEZIONE 4 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40

4.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario		Imprese di assicurazione		Altre imprese		31/12/2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
1. Titoli di debito	201.853	10.175					201.853	10.175
1.1 Titoli strutturati								
1.2 Altri titoli di debito	201.853	10.175					201.853	10.175
2. Titoli di capitale	15.132.166	9.763					15.132.166	9.763
2.1 Valutati al fair value	15.132.166						15.132.166	
2.2 Valutati al costo		9.763						9.763
3. Quote di O.I.C.R.		1.328						1.328
4. Finanziamenti								
5. Attività deteriorate								
6. Attività cedute non cancellate								
TOTALE	15.334.019	21.266					15.334.019	21.266

4.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI

(migliaia di euro)

VOCI/VALORI	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre imprese	31/12/2007
1. Titoli di debito	**212.028**			**212.028**
a) Governi e Banche Centrali				
b) Altri enti pubblici	10.175			10.175
c) Banche				
d) Altri emittenti	201.853			201.853
2. Titoli di capitale	**15.141.929**			**15.141.929**
a) Banche	2.066			2.066
b) Altri emittenti	15.139.863			15.139.863
- imprese di assicurazione				
- società finanziarie	7.650			7.650
- imprese non finanziarie	15.132.213			15.132.213
- altri				
3. Quote di O.I.C.R.	**1.328**			**1.328**
4. Finanziamenti				
a) Governi e Banche Centrali				
b) Altri enti pubblici				
c) Banche				
d) Altri soggetti				
5. Attività deteriorate				
a) Governi e Banche Centrali				
b) Altri enti pubblici				
c) Banche				
d) Altri soggetti				
6. Attività cedute non cancellate				
a) Governi e Banche Centrali				
b) Altri enti pubblici				
c) Banche				
d) Altri soggetti				
TOTALE	**15.355.285**			**15.355.285**

4.5 ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA DIVERSE DA QUELLE CEDUTE E NON CANCELLATE E DA QUELLE DETERIORATE: VARIAZIONI ANNUE

4.5.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali (*)	**214.692**	**15.105.593**			**15.320.285**
B. Aumenti	**3.861**	**209.659**	**1.328**		**214.848**
B1. Acquisti		3.343	1.328		4.671
B2. Variazioni positive di FV		200.809			200.809
B3. Riprese di valore					
- imputate al conto economico					
- imputate al patrimonio netto					
B4. Trasferimenti da altri portafogli		5.507			5.507
B5. Altre variazioni	3.861				3.861
C. Diminuzioni	**6.525**	**173.323**			**179.848**
C1. Vendite		1.199			1.199
C2. Rimborsi	1.142				1.142
C3. Variazioni negative di FV	2.416	172.124			174.540
C4. Svalutazioni da deterioramento					
- imputate al conto economico					
- imputate al patrimonio netto					
C5. Trasferimenti ad altri portafogli					
C6. Altre variazioni	2.967				2.967
D. Rimanenze finali	**212.028**	**15.141.929**	**1.328**		**15.355.285**

(*) la voce fa riferimento a dati pro-forma al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

SEZIONE 6 – CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60

6.1 CREDITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

6.1.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI	31/12/2007
A. Crediti verso Banche Centrali	**3.057.031**
1. Depositi vincolati	3.057.031
2. Riserva obbligatoria	
3. Pronti contro termine attivi	
4. Altri	
B. Crediti verso banche	**827.681**
1. Conti correnti e depositi liberi	228.995
2. Depositi vincolati	129.355
3. Altri finanziamenti:	469.331
3.1 Pronti contro termine attivi	
3.2 Locazione finanziaria	
3.3 Altri	469.331
4. Titoli di debito	
4.1 Titoli strutturati	
4.2 Altri titoli di debito	
5. Attività deteriorate	
6. Attività cedute non cancellate	
TOTALE (VALORE DI BILANCIO)	**3.884.712**
TOTALE (FAIR VALUE)	**3.415.381**

6.1.3 Di pertinenza delle altre Imprese

(migliaia di euro)

	31/12/2007
TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI	
A. Crediti verso Banche Centrali	
1. Depositi vincolati	
2. Riserva obbligatoria	
3. Pronti contro termine attivi	
4. Altri	
B. Crediti verso banche	**244.759**
1. Conti correnti e depositi liberi	203.445
2. Depositi vincolati	41.314
3. Altri finanziamenti:	
3.1 Pronti contro termine attivi	
3.2 Locazione finanziaria	
3.3 Altri	
4. Titoli di debito	
4.1 Titoli strutturati	
4.2 Altri titoli di debito	
5. Attività deteriorate	
6. Attività cedute non cancellate	
TOTALE (VALORE DI BILANCIO)	**244.759**
TOTALE (FAIR VALUE)	**244.759**

6.2 CREDITI VERSO BANCHE: ATTIVITÀ OGGETTO DI COPERTURA SPECIFICA

6.2.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI	31/12/2007
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:	**60.061**
1. Rischio di tasso di interesse	60.061
2. Rischio di cambio	
3. Rischio di credito	
4. Più rischi	
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	**-**
1. Rischio di tasso di interesse	
2. Rischio di cambio	
3. Altro	
TOTALE	**60.061**

SEZIONE 7 - CREDITI VERSO CLIENTELA - VOCE 70

7.1 CREDITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Nelle tabelle che seguono sono riportati i crediti verso clientela della Capogruppo e delle Altre Imprese ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.
I crediti della Capogruppo sono relativi all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP e contengono le obbligazioni emesse da comuni e regioni.

7.1.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

	31/12/2007
TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI	
1. Conti correnti	36
2. Pronti contro termine attivi	
3. Mutui	76.880.021
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	
5. Locazione finanziaria	
6. Factoring	
7. Altre operazioni	805.970
8. Titoli di debito	557.670
8.1 Titoli strutturati	
8.2 Altri titoli di debito	557.670
9. Attività deteriorate	110.222
10. Attività cedute non cancellate	
TOTALE (VALORE DI BILANCIO)	78.353.919
TOTALE (FAIR VALUE)	77.773.408

Nell'ambito dei mutui si segnala, inoltre, l'importo di 17.679,9 milioni di euro concesso a garanzia dei *covered bond,* come descritto nella sezione relativa alle Attività costituite in garanzia di propri debiti.

7.1.3 Di pertinenza di altre Imprese

(migliaia di euro)

TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI	31/12/2007
1. Conti correnti	
2. Pronti contro termine attivi	
3. Mutui	
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	
5. Locazione finanziaria	
6. Factoring	
7. Altre operazioni	1.542.706
8. Titoli di debito	
8.1 Titoli strutturati	
8.2 Altri titoli di debito	
9. Attività deteriorate	
10. Attività cedute non cancellate	
TOTALE (VALORE DI BILANCIO)	**1.542.706**
TOTALE (FAIR VALUE)	**1.542.706**

7.2 CREDITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI

7.2.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI	31/12/2007
1. Titoli di debito:	**557.670**
a) Governi	
b) Altri Enti pubblici	514.861
c) Altri emittenti	42.810
- imprese non finanziarie	
- imprese finanziarie	42.810
- assicurazioni	
- altri	
2. Finanziamenti verso:	**77.735.277**
a) Governi	32.566.716
b) Altri Enti pubblici	39.559.274
c) Altri soggetti	5.609.288
- imprese non finanziarie	5.394.340
- imprese finanziarie	184.747
- assicurazioni	
- altri	30.200
3. Attività deteriorate:	**60.971**
a) Governi	
b) Altri Enti pubblici	49.247
c) Altri soggetti	11.724
- imprese non finanziarie	10.998
- imprese finanziarie	
- assicurazioni	
- altri	726
4. Attività cedute non cancellate:	
a) Governi	
b) Altri Enti pubblici	
c) Altri soggetti	
- imprese non finanziarie	
- imprese finanziarie	
- assicurazioni	
- altri	
TOTALE	**78.353.919**

7.2.3 Di pertinenza di altre imprese

(migliaia di euro)

TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI	31/12/2007
1. Titoli di debito:	
a) Governi	
b) Altri Enti pubblici	
c) Altri emittenti	
- imprese non finanziarie	
- imprese finanziarie	
- assicurazioni	
- altri	
2. Finanziamenti verso:	1.542.706
a) Governi	
b) Altri Enti pubblici	
c) Altri soggetti	1.542.706
- imprese non finanziarie	
- imprese finanziarie	
- assicurazioni	
- altri	1.542.706
3. Attività deteriorate:	
a) Governi	
b) Altri Enti pubblici	
c) Altri soggetti	
- imprese non finanziarie	
- imprese finanziarie	
- assicurazioni	
- altri	
4. Attività cedute non cancellate:	
a) Governi	
b) Altri Enti pubblici	
c) Altri soggetti	
- imprese non finanziarie	
- imprese finanziarie	
- assicurazioni	
- altri	
TOTALE	1.542.706

7.3 CREDITI VERSO CLIENTELA: ATTIVITÀ OGGETTO DI COPERTURA SPECIFICA

7.3.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI	31/12/2007
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:	**13.632.954**
a) Rischio di tasso di interesse	13.632.954
b) Rischio di cambio	
c) Rischio di credito	
d) Più rischi	
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	-
a) Rischio di tasso di interesse	
b) Rischio di cambio	
c) Altro	
TOTALE	**13.632.954**

SEZIONE 8 – DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80

8.1 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI CONTRATTI E DI ATTIVITÀ SOTTOSTANTI

8.1.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

TIPOLOGIE DERIVATI/ATTIVITÀ SOTTOSTANTI	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	Totale
A) Derivati quotati						
1. Derivati finanziari:						
• Con scambio di capitale						
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale						
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati						
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE A						
B) Derivati non quotati						
1. Derivati finanziari:	828.581					828.581
• Con scambio di capitale						
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale	828.581					828.581
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati	828.581					828.581
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE B	828.581					828.581
TOTALE (A+B) 2007	828.581					828.581

8.2 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER PORTAFOGLI COPERTI E PER TIPOLOGIA DI COPERTURA

8.2.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

OPERAZIONI/TIPO DI COPERTURA	Fair value						Flussi finanziari	
	Specifica					Generica	Specifica	Generica
	rischio di tasso	rischio di cambio	rischio di credito	rischio di prezzo	più rischi			
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita								
2. Crediti	826.439							
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza								
4. Portafoglio								
TOTALE ATTIVITÀ	**826.439**							
1. Passività finanziarie	2.142							
2. Portafoglio								
TOTALE PASSIVITÀ	**2.142**							

SEZIONE 10 – LE PARTECIPAZIONI – VOCE 100

10.1 PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE, IN MODO CONGIUNTO (VALUTATE AL PATRIMONIO NETTO) E IN SOCIETÀ SOTTOPOSTE AD INFLUENZA NOTEVOLE: INFORMAZIONI SUI RAPPORTI PARTECIPATIVI

(migliaia di euro)

			Rapporto di partecipazione		
Denominazioni	Sede	Tipo di rapporto	Impresa partecipante	Quota %	Disponibilità voti%
B. Imprese					
1. ETAU - Empresa de Trasmissão do ALto Uruguai S.A	San Paolo (Brasile)	Controllo congiunto	Terna Participações	52,58	52,58
2. Cesi Spa	Milano	Influenza notevole	Terna SpA	24,36	24,36
3. Poste Italiane S.p.A.	Roma	Influenza notevole	CDP	35,00	35,00
4. ST Holding N.V.	Amsterdam	Influenza notevole	CDP	30,00	30,00
5. Galaxy S.àr.l.	Lussemburgo	Influenza notevole	CDP	40,00	40,00
6. Europrogetti & Finanza S.p.A.	Roma	Influenza notevole	CDP	31,80	31,80
7. Tunnel di Genova	Genova	Influenza notevole	CDP	33,33	33,33

10.2 PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE, IN MODO CONGIUNTO E IN SOCIETÀ SOTTOPOSTE AD INFLUENZA NOTEVOLE: INFORMAZIONI CONTABILI

(migliaia di euro)

Denominazioni	Totale attivo	Ricavi totali	Utile (Perdita)	Patrimonio netto	Valore di bilancio consolidato	Fair value
A. Imprese valutate al patrimonio netto						
A.1 sottoposte a controllo congiunto						
1. ETAU - Empresa de Trasmissão do Alto Uruguai S.A.	49.570	8.908	2.687	14.509	23.302	23.302
A.2 sottoposte a influenza notevole						
1. Cesi Spa	122.932	70.399	4.257	30.563	7.457	7.457
2. Poste Italiane S.p.A.[1]	77.713.382	17.281.163	675.664	2.498.352	2.861.133	n.d.
3. ST Holding N.V.	689.136	25	(32.973)	689.086	949.204	949.204
4. Galaxy S.àr.l.[2]	35.383	5.121	115	21.959	19.947	n.d.
5. Europrogetti & Finanza S.p.A.[2]	47.294	10.540	3.147	9.830	2.125	n.d.
6. Tunnel di Genova[2]	4.833	34	(47)	323	-	n.d.

[1] Dati bilancio consolidato al 31/12/06
[2] Dati bilancio al 31/12/06

10.3 PARTECIPAZIONI VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)

		Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre imprese	31/12/2007
A.	**Esistenze iniziali (*)**	**4.106.175**		**6.377**	**4.112.552**
B.	**Aumenti**	**290.850**		**24.383**	**315.233**
B.1	Acquisti	8.123		23.302	31.425
B.2	Riprese di valore				
B.3	Rivalutazioni	282.727			282.727
B.4	Altre variazioni			1.081	1.081
C.	**Diminuzioni**	**564.615**			**564.615**
C.1	Vendite				
C.2	Rettifiche di valore	559.062			559.062
C.3	Altre variazioni	5.553			5.553
D.	**Rimanenze finali**	**3.832.410**		**30.760**	**3.863.170**
E.	**Rivalutazioni totali**				
F.	**Rettifiche totali**	**560.213**			**560.213**

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

SEZIONE 12 – ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 120

12.1 ATTIVITÀ MATERIALI: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ/VALORI	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
A. Attività ad uso funzionale				
1.1 di proprietà	208.205		7.746.745	7.954.950
a) terreni	117.406		27.167	144.573
b) fabbricati	74.237		476.256	550.493
c) mobili	3.093		1.304	4.397
d) impianti elettronici	5.396		4.333	9.729
e) altre	8.073		7.237.684	7.245.757
1.2 acquisite in locazione finanziaria				
a) terreni				
b) fabbricati				
c) mobili				
d) impianti elettronici				
TOTALE A	208.205		7.746.745	7.954.950
B. Attività detenute a scopo di investimento				
2.1 di proprietà				
a) terreni				
b) fabbricati				
2.2 acquisite in locazione finanziaria				
a) terreni				
b) fabbricati				
TOTALE B				
TOTALE (A+B)	208.205		7.746.745	7.954.950

12.3 ATTIVITÀ MATERIALI AD USO FUNZIONALE: VARIAZIONI ANNUE

12.3.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde (*)	117.406	80.898	8.826	15.981	19.590	242.702
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(5.701)	(7.026)	(10.512)	(11.149)	(34.389)
A.2 Esistenze iniziali nette (*)	117.406	75.197	1.800	5.468	8.441	208.312
B. Aumenti:		1.494	1.832	1.607	1.117	6.050
B.1 Acquisti			1.832	1.607	1.117	4.556
B.2 Spese per migliorie capitalizzate		1.494				1.494
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni						
B.8 Operazioni di aggregazione aziendale						
C. Diminuzioni:		2.454	539	1.679	1.485	6.157
C.1 Vendite					4	4
C.2 Ammortamenti		2.454	539	1.679	1.481	6.153
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni						
D. Rimanenze finali nette	117.406	74.237	3.093	5.396	8.073	208.205
D.1 Riduzioni di valore totali nette		(8.155)	(7.271)	(11.225)	(12.584)	(39.236)
D.2 Rimanenze finali lorde	117.406	82.392	10.364	16.621	20.657	247.441
E. Valutazione al costo						

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

12.3.3 Di pertinenza delle altre Imprese

(migliaia di euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde (*)	**25.219**	**618.347**	**1.506**	**17.743**	**10.788.024**	**11.450.839**
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(227.983)	(362)	(11.837)	(3.856.024)	(4.096.206)
A.2 Esistenze iniziali nette (*)	**25.219**	**390.364**	**1.144**	**5.906**	**6.932.000**	**7.354.633**
B. Aumenti:	**1.959**	**102.143**	**616**		**612.206**	**716.924**
B.1 Acquisti	1.777	85.903	616		498.933	587.230
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio	12	1.292			54.023	55.327
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni	170	14.947			59.250	74.367
B.8 Operazioni di aggregazione aziendale						
C. Diminuzioni:	**12**	**16.250**	**457**	**1.572**	**306.522**	**324.812**
C.1 Vendite		38			2.611	2.648
C.2 Ammortamenti		16.054	457	1.572	258.820	276.903
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio	10	130			5.237	5.378
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni	2	29			39.854	39.884
D. Rimanenze finali nette	**27.167**	**476.257**	**1.303**	**4.334**	**7.237.684**	**7.746.745**
D.1 Riduzioni di valore totali nette		(244.233)	(819)	(13.409)	(4.117.446)	(4.375.907)
D.2 Rimanenze finali lorde	**27.167**	**720.490**	**2.122**	**17.743**	**11.355.130**	**12.122.652**
E. Valutazione al costo						

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

SEZIONE 13 – ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 130

13.1 ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario		Imprese di assicurazione		Altre imprese		31/12/2007	
	Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata
VOCI/VALORI								
A.1 Avviamento						521.165		521.165
A.1.1 di pertinenza del gruppo						521.165		521.165
A.1.2 di pertinenza dei terzi								
A.2 Altre attività immateriali	5.469				256.239		261.708	
A.2.1 Attività valutate al costo	5.469				256.239		261.708	
a) Attività immateriali generate internamente					22.904		22.904	
b) Altre attività	5.469				233.334		238.803	
A.2.2 Attivita valutate al fair value								
a) Attività immateriali generate internamente								
b) Altre attività								
TOTALE	5.469				256.239	521.165	261.708	521.165

13.2 ATTIVITÀ IMMATERIALI: VARIAZIONI ANNUE

13.2.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata	
A. Esistenze iniziali lorde (*)				**6.898**		**6.898**
A.1 Riduzioni di valore totali nette				(2.187)		(2.187)
A.2 Esistenze iniziali nette (*)				**4.711**		**4.711**
B. Aumenti				**2.181**		**2.181**
B.1 Acquisti				2.181		2.181
B.2 Incrementi di attività immateriali interne						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto						
- a conto economico						
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Altre variazioni						
C. Diminuzioni				**1.423**		**1.423**
C.1 Vendite						
C.2 Rettifiche di valore						
- Ammortamenti				1.423		1.423
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto						
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto						
- a conto economico						
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni						
D. Rimanenze finali nette				**5.469**		**5.469**
D.1 Rettifiche di valore totali nette				(3.610)		(3.610)
E. Rimanenze finali lorde				**9.079**		**9.079**
F. Valutazione al costo						

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

13.2.3 Di pertinenza delle altre Imprese

(migliaia di euro)

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata	
A. Esistenze iniziali lorde (*)	**478.459**	**53.582**		**250.788**		**782.829**
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(38.913)		(6.520)		(45.433)
A.2 Esistenze iniziali nette (*)	**478.459**	**14.669**		**244.268**		**737.396**
B. Aumenti	**42.706**	**26.012**		**9.910**		**78.628**
B.1 Acquisti	31.200	14.918		9.910		56.028
B.2 Incrementi di attività immateriali interne						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto						
- a conto economico						
B.5 Differenze di cambio positive	7.906					7.906
B.6 Altre variazioni	3.600	11.094				14.694
C. Diminuzioni		**17.776**		**20.844**		**38.620**
C.1 Vendite						
C.2 Rettifiche di valore		17.776		9.759		27.535
- Ammortamenti		17.776		9.759		27.535
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto						
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto						
- a conto economico						
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni				11.085		11.085
D. Rimanenze finali nette	**521.165**	**22.905**		**233.334**		**777.404**
D.1 Rettifiche di valore totali nette		(56.689)		(16.279)		(72.968)
E. Rimanenze finali lorde	**521.165**	**79.594**		**249.613**		**850.372**
F. Valutazione al costo						

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

SEZIONE 14 – LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI – VOCE 140 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO

14.1 ATTIVITÀ PER IMPOSTE ANTICIPATE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
ATTIVITÀ/VALORI				
Fondo rischi ed oneri	1.609		15.840	17.449
Ammortamenti	3.603			3.603
Strumenti finanziari	312.677			312.677
Fondo svalutazione crediti			1.889	1.889
TFR e altri oneri del personale			29.865	29.865
Ricavi e oneri finanziari brasile			117.574	117.574
Apporto RTT			704	704
Debiti	7.395			7.395
Titoli di proprietà	807			807
Altri	112		6.907	7.019
TOTALE	326.203		172.779	498.982

14.2 PASSIVITÀ PER IMPOSTE DIFFERITE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
ATTIVITÀ/VALORI				
Terreni di pertinenza			3.467	3.467
Partecipazioni	92.139			92.139
Ammortamenti	52		399.074	399.126
Strumenti finanziari	277.048		1.923	278.971
Fondo Svalutazione crediti	269.735			269.735
Benefici al personale			1.403	1.403
Acquisizioni di nuove società			3.659	3.659
Rivalutazione impianti e macchinari			720.449	720.449
Altri	4.762			4.762
TOTALE	643.736		1.129.975	1.773.711

14.3 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE ANTICIPATE (IN CONTROPARTITA DEL CONTO ECONOMICO)

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
1. Importo iniziale (*)	**245.730**		**153.390**	**399.120**
2. Aumenti	**121.153**		**33.134**	**154.287**
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	121.153		33.134	154.287
a) relative a precedenti esercizi				
b) dovute al mutamento di criteri contabili				
c) riprese di valore				
d) altre	121.153		33.134	154.287
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali				
2.3 Altri aumenti				
3. Diminuzioni	**41.487**		**23.582**	**65.069**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	3.995		18.355	22.350
a) rigiri	3.995		18.355	22.350
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità				
c) mutamento di criteri contabili				
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	37.492		5.227	42.719
3.3 Altre diminuzioni				
4. Importo finale	**325.396**		**162.942**	**488.338**

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

14.4 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE DIFFERITE (IN CONTROPARTITA DEL CONTO ECONOMICO)

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
1. Importo iniziale (*)	**464.451**		**1.362.587**	**1.827.038**
2. Aumenti	**167.650**		**6.791**	**174.441**
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	167.030		5.389	172.419
a) relative a precedenti esercizi				
b) dovute al mutamento di criteri contabili				
c) altre	167.030		5.389	172.419
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali				
2.3 Altri aumenti	620		1.403	2.023
3. Diminuzioni	**80.943**		**248.079**	**329.022**
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	7.231		42.398	49.629
a) rigiri	7.231		42.398	49.629
b) dovute al mutamento di criteri contabili				
c) altre				
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	73.712		205.682	279.394
3.3 Altre diminuzioni				
4. Importo finale	**551.158**		**1.121.299**	**1.672.457**

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

14.5 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE ANTICIPATE (IN CONTROPARTITA DEL PATRIMONIO NETTO)

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
1. Importo iniziale (*)	**28**		**2.045**	**2.073**
2. Aumenti	**800**		**10.045**	**10.845**
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	783		874	1.657
a) relative a precedenti esercizi				
b) dovute al mutamento di criteri contabili				
c) altre	783		874	1.657
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	17			17
2.3 Altri aumenti			9.171	9.171
3. Diminuzioni	**21**		**2.252**	**2.273**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio			2.252	2.252
a) rigiri			2.045	2.045
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità				
c) dovute al mutamento di criteri contabili			208	208
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	21			21
3.3 Altre diminuzioni				
4. Importo finale	**807**		**9.837**	**10.644**

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

14.6 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE DIFFERITE (IN CONTROPARTITA DEL PATRIMONIO NETTO)

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
1. Importo iniziale (*)	**350.750**		**4.938**	**355.688**
2. Aumenti	**3.767**		**5.210**	**8.977**
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio				
a) relative a precedenti esercizi				
b) dovute al mutamento di criteri contabili				
c) altre				
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali				
2.3 Altri aumenti	3.767		5.210	8.977
3. Diminuzioni	**261.939**		**1.471**	**263.410**
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	9.712		1.263	10.975
a) rigiri			1.263	1.263
b) dovute al mutamento di criteri contabili				
c) altre	9.712			9.712
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	252.227		208	252.435
3.3 Altre diminuzioni				
4. Importo finale	**92.578**		**8.677**	**101.255**

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

SEZIONE 16 - ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 160

16.1 ALTRE ATTIVITÀ: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI				
1. Partite in corso di lavorazione				-
2. Crediti verso MIUR	626			626
3. Crediti verso MEF	3.116			3.116
4. Crediti verso MIT	87			87
5. Crediti Commerciali			11.800	11.800
6. Anticipazioni al personale			6.533	6.533
7. Crediti verso Poste Italiane S.p.A.	23.782			23.782
8. Altre partite	5.861		18.585	24.446
TOTALE	33.472		36.918	70.390

La voce evidenzia il valore delle altre attività non classificabili nelle voci precedenti.

PASSIVO

SEZIONE 1 – DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10

1.1 DEBITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI				
1. Debiti verso banche centrali	**318.341**		-	**318.341**
2. Debiti verso banche	**944.802**		**1.001.798**	**1.946.600**
2.1 Conti correnti e depositi liberi	4.002			4.002
2.2 Depositi vincolati	410.275			410.275
2.3 Finanziamenti	515.002		1.001.798	1.516.800
2.3.1 Locazione finanziaria				
2.3.2 Altri	515.002		1.001.798	1.516.800
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali				
2.5 Passività a fronte di attività cedute non cancellate dal bilancio				
2.5.1 Pronti contro termine passivi				
2.5.2 Altre				
2.6 Altri debiti	15.523			15.523
TOTALE	**1.263.143**		**1.001.798**	**2.264.941**
FAIR VALUE	**1.263.143**		**1.001.798**	**2.264.941**

SEZIONE 2 – DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20

2.1 DEBITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI				
1. Conti correnti e depositi liberi	76.282.114			76.282.114
2. Depositi vincolati				
3. Fondi di terzi in amministrazione				
4. Finanziamenti				
4.1 Locazione finanziaria				
4.2 Altri				
5. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali				
6. Passività a fronte di attività cedute non cancellate dal bilancio				
6.1 Pronti contro termine passivi				
6.2 Altre				
7. Altri debiti	11.334.969			11.334.969
TOTALE	87.617.083			87.617.083
FAIR VALUE	87.617.083			87.617.083

SEZIONE 3 – TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30

3.1 TITOLI IN CIRCOLAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario		Imprese di assicurazione		Altre imprese		31/12/2007	
VOCI/VALORI	Valore bilancio	Fair value	Valore bilancio	Fair value	Valore bilancio	Fair value	Valore bilancio	Fair value
A. Titoli quotati	7.900.926	7.902.397			1.855.937	1.855.937	9.756.863	9.758.334
1. Obbligazioni	7.900.926	7.902.397			1.855.937	1.855.937	9.756.863	9.758.334
1.1 strutturate								
1.2 altre	7.900.926	7.902.397			1.855.937	1.855.937	9.756.863	9.758.334
2. Altri titoli								
2.1 strutturati								
2.2 altri								
B. Titoli non quotati	82.253.654	80.605.457					82.253.654	80.605.457
1. Obbligazioni	1.291.538	1.291.538					1.291.538	1.291.538
1.1 strutturate								
1.2 altre	1.291.538	1.291.538					1.291.538	1.291.538
2. Altri titoli	80.962.116	79.313.919					80.962.116	79.313.919
2.1 strutturati	4.504.760	4.354.090					4.504.760	4.354.090
2.2 altri	76.457.356	74.959.829					76.457.356	74.959.829
TOTALE	90.154.580	88.507.854			1.855.937	1.855.937	92.010.517	90.363.791

3.3 DETTAGLIO DELLA VOCE 30 "TITOLI IN CIRCOLAZIONE": TITOLI OGGETTO DI COPERTURA SPECIFICA

(migliaia di euro)

	31/12/2007
1. Titoli oggetto di copertura specifica del fair value:	10.184.437
a) rischio di tasso di interesse	10.122.911
b) rischio di cambio	
c) più rischi	61.526
2. Titoli oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	
a) rischio di tasso di interesse	
b) rischio di cambio	
c) altro	

SEZIONE 4 – PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40

4.1 PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI	Gruppo bancario				Imprese di assicurazione				Altre imprese				31/12/2007			
	VN	FV		FV*	VN	FV		FV*	VN	FV		FV*	VN	FV		FV*
		Quotati	Non Quotati			Quotati	Non Quotati			Quotati	Non Quotati			Quotati	Non Quotati	
A. Passività per cassa																
1. Debiti verso banche																
2. Debiti verso clientela																
3. Titoli di debito																
3.1 Obbligazioni																
3.1.1 Strutturate																
3.1.2 Altre obbligazioni																
3.2 Altri titoli																
3.2.1 Strutturati																
3.2.2 Altri																
Totale A																
B. Strumenti derivati																
1. Derivati finanziari	362.441								445				362.886			
1.1 Di negoziazione									445				445			
1.2 Connessi con la fair value option																
1.3 Altri	362.441												362.441			
2. Derivati creditizi																
2.1 Di negoziazione																
2.2 Connessi con la fair value option																
2.3 Altri																
Totale B	362.441								445				362.886			
Totale (A+B)	362.441								445				362.886			

Legenda
FV = fair value
FV* = fair value calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione
VN = valore nominale o nozionale

4.4 PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE: STRUMENTI DERIVATI

4.4.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

TIPOLOGIE DERIVATI/ATTIVITÀ SOTTOSTANTI	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	31/12/2007
A) Derivati quotati						
1. Derivati finanziari:						
• Con scambio di capitale						
- Opzioni emesse						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale						
- Opzioni emesse						
- Altri derivati						
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE A						
B) Derivati non quotati						
1. Derivati finanziari:			362.441			362.441
• Con scambio di capitale						
- Opzioni emesse						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale			362.441			362.441
- Opzioni emesse			362.441			362.441
- Altri derivati						
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE B			362.441			362.441
TOTALE (A+B) 2007			362.441			362.441

4.4.3 Di pertinenza di altre Imprese

(migliaia di euro)

TIPOLOGIE DERIVATI/ATTIVITÀ SOTTOSTANTI	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	31/12/2007
A) Derivati quotati						
1. Derivati finanziari:						
• Con scambio di capitale						
- Opzioni emesse						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale						
- Opzioni emesse						
- Altri derivati						
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE A						
B) Derivati non quotati						
1. Derivati finanziari:	445					445
• Con scambio di capitale						
- Opzioni emesse						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale	445					445
- Opzioni emesse						
- Altri derivati	445					445
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE B	445					445
TOTALE (A+B) 2007	445					445

4.5 PASSIVITÀ FINANZIARIE PER CASSA ("ESCLUSI SCOPERTI TECNICI") DI NEGOZIAZIONE: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)

	Debiti verso banche	Debiti verso clientela	Titoli in circolazione	Totale
A. Esistenze iniziali (*)				
B. Aumenti			**446**	
B1. Emissioni				
B2. Vendite				
B3. Variazioni positive di fair value				
B4. Altre variazioni			446	
C. Diminuzioni				
C1. Vendite				
C2. Rimborsi				
C3. Variazioni negative di fair value				
C4. Altre variazioni				
Rimanenze finali			**446**	

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

SEZIONE 6 – DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60

6.1 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI CONTRATTI E DI ATTIVITÀ SOTTOSTANTI

6.1.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

TIPOLOGIE DERIVATI/ATTIVITÀ SOTTOSTANTI	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	Totale
A) Derivati quotati						
1. Derivati finanziari:						
• Con scambio di capitale						
- Opzioni emesse						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale						
- Opzioni emesse						
- Altri derivati						
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE A						
B) Derivati non quotati						
1. Derivati finanziari:	895.008	1.251				896.259
• Con scambio di capitale		1.251				1.251
- Opzioni emesse						
- Altri derivati		1.251				1.251
• Senza scambio di capitale	895.008					895.008
- Opzioni emesse						
- Altri derivati	895.008					895.008
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE B	895.008	1.251				896.259
TOTALE (A+B) 2007	895.008	1.251				896.259

6.1.3 Di pertinenza delle altre Imprese

(migliaia di euro)

TIPOLOGIE DERIVATI/ATTIVITÀ SOTTOSTANTI	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	Totale
A) Derivati quotati						
1. Derivati finanziari:						
• Con scambio di capitale						
- Opzioni emesse						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale						
- Opzioni emesse						
- Altri derivati						
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE A						
B) Derivati non quotati						
1. Derivati finanziari:	57.988					57.988
• Con scambio di capitale						
- Opzioni emesse						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale	57.988					57.988
- Opzioni emesse						
- Altri derivati	57.988					57.988
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
TOTALE B	57.988					57.988
TOTALE (A+B) 2007	57.988					57.988

6.2 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER PORTAFOGLI COPERTI E PER TIPOLOGIA DI COPERTURA

6.2.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

Operazioni/Tipo di copertura	Fair Value						Flussi di cassa	
	Specifica					Generica	Specifica	Generica
	rischio di tasso	rischio di cambio	rischio di credito	rischio di prezzo	più rischi			
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita	32.166							
2. Crediti								
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza								
4. Portafoglio								
Totale attività	**32.166**							
1. Passività finanziarie	325.261						1.251	
2. Portafoglio						537.581		
Totale passività	**325.261**					**537.581**	**1.251**	

6.2.3 Di pertinenza delle altre Imprese

(migliaia di euro)

Operazioni/Tipo di copertura	Fair Value						Flussi di cassa	
	Specifica					Generica	Specifica	Generica
	rischio di tasso	rischio di cambio	rischio di credito	rischio di prezzo	più rischi			
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita								
2. Crediti								
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza								
4. Portafoglio								
Totale attività								
1. Passività finanziarie								
2. Portafoglio	57.988							
Totale passività	**57.988**							

SEZIONE 7 – ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA – VOCE 70

7.1 ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE COPERTE

(migliaia di euro)

Adeguamento di valore delle passività coperte/Valori	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
1. Adeguamento positivo delle passività finanziarie	528.637			528.637
2. Adeguamento negativo delle passività finanziarie				
TOTALE	528.637			528.637

7.2 PASSIVITÀ OGGETTO DI COPERTURA GENERICA DEL RISCHIO DI TASSO D'INTERESSE: COMPOSIZIONE

Forma oggetto di rilevazione della presente voce il saldo delle variazioni di valore del portafoglio dei Buoni fruttiferi postali oggetto di copertura generica del rischio di tasso d'interesse.

SEZIONE 8 – PASSIVITÀ FISCALI – VOCE 80

Per le informazioni relative a questa voce si rinvia a quanto riportato nella precedente Sezione 14 dell'attivo.

SEZIONE 10 – ALTRE PASSIVITÀ – VOCE 100

10.1 ALTRE PASSIVITÀ: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

TIPOLOGIA OPERAZIONI/VALORI	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
1. Partite in corso di lavorazione	2.639			2.639
2. Somme da erogare al personale	1.386		30.691	32.077
3. Oneri per il servizio di raccolta postale	656.862			656.862
4. Debiti verso l'erario	165.862			165.481
5. Somme da corrispondere alla Banca d'Italia				
6. Debiti commerciali			1.780.117	1.780.117
7. Altre partite	16.056		383.134	399.190
TOTALE	842.424		2.193.942	3.036.366

La voce evidenzia il valore delle altre passività non classificabili nelle voci precedenti.

SEZIONE 11 – TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE – VOCE 110

11.1 TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	Totale
A. Esistenze iniziali (*)	**726**		**85.417**	**86.143**
B. Aumenti	**630**		**4.886**	**5.516**
B.1 Accantonamento dell'esercizio	630		1.928	2.558
B.2 Altre variazioni in aumento	-		2.958	2.958
C. Diminuzioni	**618**		**16.472**	**17.090**
C.1 Liquidazioni effettuate	45		16.472	16.517
C.2 Altre variazioni in diminuzione	573			573
D. Rimanenze finali	**738**		**73.831**	**74.569**

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

SEZIONE 12 - FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 120

12.1 FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
VOCI/VALORI				
1. Fondi di quiescenza aziendali				
2. Altri fondi per rischi ed oneri	1.884		148.849	150.733
2.1 controversie legali	1.884		16.333	18.217
2.2 oneri per il personale			110.263	110.263
2.3 altri			22.254	22.254
TOTALE	1.884		148.849	150.733

12.2 FONDI PER RISCHI E ONERI: VARIAZIONI ANNUE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario		Imprese di assicurazione		Altre Imprese		Totale	
	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Fondi di quiescenza	Altri fondi
A. Esistenze iniziali (*)		904			9	139.775	9	140.679
B. Aumenti		1.097				33.807		34.904
B.1 Accantonamento dell'esercizio		1.053				31.260		32.313
B.2 Variazioni dovute al passare del tempo		16						16
B.3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto								28
B.4 Altre variazioni						2.547		2.547
C. Diminuzioni		117			9	24.733	9	24.850
C.1 Utilizzo dell'esercizio		44			9	24.773	9	24.777
C.2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto								
C.3 Altre variazioni		73						73
D. Rimanenze finali		1.884			-	148.849	-	150.733

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

12.4 FONDI PER RISCHI E ONERI - ALTRI FONDI

Riportiamo di seguito la composizione degli altri fondi per l'intero Gruppo

(migliaia di euro)

VOCI/VALORI	31/12/2007
2. Altri fondi per rischi ed oneri	**150.734**
2.1 controversie legali	18.217
2.2 oneri per il personale	110.263
oneri per incentivi all'esodo	10.459
premio fedeltà	5.746
sconto energia	51.600
altri oneri diversi del personale	42.458
2.3 altri rischi e oneri	22.254

SEZIONE 15 - PATRIMONIO DEL GRUPPO - VOCI 140, 160, 170, 180, 190, 200 E 220

15.1 PATRIMONIO DEL GRUPPO: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

VOCI/VALORI	31/12/2007
1. Capitale	3.500.000
2. Sovraprezzi di emissione	425
3. Riserve	2.887.049
4. Azioni proprie	
a) capogruppo	
b) controllate	
5. Riserve di valutazione	6.726.977
6. Strumenti di capitale	
7. Utile (perdita) d'esercizio di pertinenza del gruppo	1.660.609
TOTALE	**14.775.060**

15.2 "CAPITALE" E "AZIONI PROPRIE": COMPOSIZIONE

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta a euro 3.500.000.000 e si compone di n° 245.000.000 azioni ordinarie e di n° 105.000.000 azioni privilegiate, ciascuna per un valore nominale di 10 euro.
Per quanto attiene il trattamento contabile delle azioni privilegiate si rinvia a quanto riportato nel bilancio separato della CDP S.p.A.

La società capogruppo non possiede azioni proprie.

15.3 CAPITALE - NUMERO AZIONI DELLA CAPOGRUPPO: VARIAZIONI ANNUE

VOCI/TIPOLOGIE	Ordinarie	Altre
A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio (*)	245.000.000	105.000.000
- interamente liberate	245.000.000	105.000.000
- non interamente liberate		
A.1 Azioni proprie (-)		
A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali	**245.000.000**	**105.000.000**
B. Aumenti		
B.1 Nuove emissioni		
- a pagamento:		
- operazioni di aggregazioni di imprese		
- conversione di obbligazioni		
- esercizio di warrant		
- altre		
- a titolo gratuito:		
- a favore dei dipendenti		
- a favore degli amministratori		
- altre		
B.2 Vendita di azioni proprie		
B.3 Altre variazioni		
C. Diminuzioni		
C.1 Annullamento		
C.2 Acquisto di azioni proprie		
C.3 Operazioni di cessione di imprese		
C.4 Altre variazioni		
D. Azioni in circolazione: rimanenze finali	**245.000.000**	**105.000.000**
D.1 Azioni proprie (+)		
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	245.000.000	105.000.000
- interamente liberate	245.000.000	105.000.000
- non interamente liberate		

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

15.5 RISERVE DI UTILI: ALTRE INFORMAZIONI

(migliaia di euro)

VOCI/TIPOLOGIE	31/12/2007
Riserve di utili:	**2.887.049**
Riserva legale	163.466
Altre riserve	2.723.583

15.6 RISERVE DA VALUTAZIONE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

VOCI/COMPONENTI	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.566.605			6.566.605
2. Attività materiali	167.572			167.572
3. Attività immateriali				
4. Copertura di investimenti esteri				
5. Copertura dei flussi finanziari	2.107		(578)	1.529
6. Differenze di cambio	(25.682)		16.953	(8.729)
7. Attività non correnti in via di dismissione				
8. Leggi speciali di rivalutazione				
TOTALE	6.710.602		16.375	6.726.977

15.7 RISERVE DA VALUTAZIONE: VARIAZIONI ANNUE

15.7.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività materiali	Attività immateriali	Copertura di investimenti esteri	Copertura dei flussi finanziari	Differenze di cambio	Attività non correnti in via di dismissione	Leggi speciali di rivalutazione
A. Esistenze iniziali (*)	**6.281.002**	**167.572**			**-**	**11.201**		
B. Aumenti								
B1. Incrementi di fair value	200.809				2.,107			
B2. Altre variazioni	259.333							
C. Diminuzioni								
C1. Riduzioni di fair value	(174.540)							
C2. Altre variazioni						(36.883)		
D. Rimanenze finali	**6.566.605**	**167.572**			**2.,107**	**(25.682)**		

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

15.7.3 Di pertinenza delle altre Imprese

(migliaia di euro)

	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività materiali	Attività immateriali	Copertura di investimenti esteri	Copertura dei flussi finanziari	Differenze di cambio	Attività non correnti in via di dismissione	Leggi speciali di rivalutazione
A. Esistenze iniziali (*)					**(1.245)**	**14.187**		
B. Aumenti								
B1. Incrementi di fair value								
B2. Altre variazioni						2.766		
C. Diminuzioni								
C1. Riduzioni di fair value								
C2. Altre variazioni					(667)			
D. Rimanenze finali					**(578)**	**16.953**		

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

15.8 RISERVE DA VALUTAZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario		Imprese di assicurazione		Altre imprese		31/12/2007	
VOCI/VALORI	Riserva positiva	Riserva negativa	Riserva positiva	Riserva negativa	Riserva positiva	Riserva negativa	Riserva positiva	Riserva negativa
1. Titoli di debito		(1.691)						(1.691)
2. Titoli di capitale	6.568.296						6.568.296	
3. Quote di O.I.C.R.								
4. Finanziamenti								
TOTALE	6.568.296	(1.691)					6.568.296	(1.691)

15.9 RISERVE DA VALUTAZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: VARIAZIONI ANNUE

15.9.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti
1. Esistenze iniziali (*)	**(55)**	**6.281.057**		
2. Variazioni positive	**780**	**459.362**		
2.1 Incrementi di fair value		200.809		
2.2 Rigiro a conto economico di riserve negative				
- da deterioramento				
- da realizzo				
2.3 Altre variazioni	780	258.553		
3. Variazioni negative	**2.416**	**172.124**		
3.1 Riduzioni di fair value	2.416	172.124		
3.2 Rigiro a conto economico da riserve positive: da realizzo				
3.3 Altre variazioni				
4. Rimanenze finali	**(1.691)**	**6.568.296**		

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

SEZIONE 16 - PATRIMONIO DI PERTINENZA DI TERZI - VOCE 220

16.1 PATRIMONIO DI PERTINENZA DI TERZI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
VOCI/VALORI				
1. Capitale			308.074	308.074
2. Sovrapprezzi di emissione			991	991
3. Riserve			1.838.580	1.838.580
4. Azioni proprie				
a) capogruppo				
b) controllate				
5. Riserve da valutazione			153.518	153.518
6. Strumenti da capitale				
7. Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi			379.883	379.883
TOTALE			2.681.046	2.681.046

16.2 RISERVA DA VALUTAZIONE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
VOCI/COMPONENTI				
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita				
2. Attività materiali				
3. Attività immateriali				
4. Copertura di investimenti esteri				
5. Copertura dei flussi finanziari			(1.351)	(1.351)
6. Differenze di cambio			154.869	154.869
7. Attività non correnti in via di dismissione				
8. Leggi speciali di rivalutazione				
TOTALE			153.518	153.518

16.5 RISERVE DA VALUTAZIONE: VARIAZIONI ANNUE

16.5.3 Di pertinenza delle altre Imprese

(migliaia di euro)

	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività materiali	Attività immateriali	Copertura di investimenti esteri	Copertura dei flussi finanziari	Differenze di cambio	Attività non correnti in via di dismissione	Leggi speciali di rivalutazione
A. Esistenze iniziali (*)					**(2.906)**	**140.414**		
B. Aumenti								
B1. Incrementi di fair value								
B2. Altre variazioni					1.555	14.456		
C. Diminuzioni								
C1. Riduzioni di fair value								
C2. Altre variazioni								
D. Rimanenze finali					**(1.351)**	**154.869**		

ALTRE INFORMAZIONI

1 GARANZIE RILASCIATE E IMPEGNI

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
OPERAZIONI				
1) Garanzie rilasciate di natura finanziaria			242.700	242.700
a) Banche			242.700	242.700
b) Clientela				
2) Garanzie rilasciate di natura commerciale				
a) Banche				
b) Clientela				
3) Impegni irrevocabili a erogare fondi	7.300.334			7.300.334
a) Banche				
i) a utilizzo certo				
ii) a utilizzo incerto				
b) Clientela	7.300.334			7.300.334
i) a utilizzo certo	7.300.334			7.300.334
ii) a utilizzo incerto	-			-
4) Impegni sottostanti ai derivati su crediti: vendite di protezione				
5) Attività costituite in garanzia di obbligazioni di terzi				
6) Altri impegni	265.028			265.028
TOTALE	7.565.362		242.700	7.808.062

2. ATTIVITÀ COSTITUITE A GARANZIA DI PROPRIE PASSIVITÀ E IMPEGNI

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
PORTAFOGLI				
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
2. Attività finanziarie valutate al fair value				
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita				
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza				
5. Crediti verso banche				
6. Crediti verso clientela	17.679.918			17.679.918
7. Attività materiali				

Nel corso dell'esercizio, la CDP ha proseguito il programma di emissione di titoli obbligazionari garantiti da un portafoglio ben diversificato di crediti derivanti da mutui con rimborso a carico di enti locali e regioni (c.d. *covered bond*). L'elenco dei mutui posti a garanzia (c.d. patrimonio destinato) è depositato presso il Registro delle Imprese di Roma e viene aggiornato ad ogni nuova emissione ed ogni qualvolta la CDP ne modifica la composizione mediante determina del Direttore generale o delibera del Consiglio di amministrazione.

Nel prospetto relativo alla situazione patrimoniale di bilancio della CDP viene data separata evidenza dell'ammontare concesso dei mutui a garanzia dell'emissione dei *covered bond* (evidenziato tra i crediti verso la clientela) e del corrispondente ammontare residuo da erogare (evidenziato nei crediti verso la clientela).

Il Programma di *covered bond* è stato attuato in base all'art. 5, comma 18, del decreto di trasformazione, ai sensi del quale la CDP può destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori di titoli da essa emessi. Lo stesso decreto prevede che, con riferimento al patrimonio destinato, la CDP detenga separatamente i libri e le scritture contabili prescritti dagli articoli 2214 e seguenti del codice civile.

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

SEZIONE 1 - GLI INTERESSI - VOCI 10 E 20

1.1 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

1.1.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

VOCI/FORME TECNICHE	Attività finanziarie in bonis		Attività finanziarie deteriorate	Altre attività	31/12/2007
	Titoli di debito	Finanziamenti			
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione					
2 Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.959				8.959
3 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza					
4 Crediti verso banche				122.755	122.755
5 Crediti verso clientela	21.632	3.761.649	14.916		3.798.197
6 Attività finanziarie valutate al fair value					
7 Derivati di copertura					-
8 Attività finanziarie cedute non cancellate					
9 Altre attività				3.214.286	3.214.286
Totale	**30.591**	**3.761.649**	**14.916**	**3.337.041**	**7.144.197**

1.1.3 Di pertinenza delle altre Imprese

(migliaia di euro)

VOCI/FORME TECNICHE	Attività finanziarie in bonis		Attività finanziarie deteriorate	Altre attività	31/12/2007
	Titoli di debito	Finanziamenti			
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione					
2 Attività finanziarie disponibili per la vendita					
3 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza					
4 Crediti verso banche		2.037			2.037
5 Crediti verso clientela					
6 Attività finanziarie valutate al fair value					
7 Derivati di copertura					
8 Attività finanziarie cedute non cancellate					
9 Altre attività				25.111	25.111
Totale		**2.037**		**25.111**	**27.148**

1.4 INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

1.4.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

VOCI/FORME TECNICHE	Debiti	Titoli	Altre passività	31/12/2007
1 Debiti verso banche	21.738			21.738
2 Debiti verso clientela	1.670.827			1.670.827
3 Titoli in circolazione		3.100.766		3.100.766
4 Passività finanziarie di negoziazione			592	592
5 Passività finanziarie valutate al fair value				
6 Passività finanziarie associate ad attività cedute non cancellate				
7 Altre passività				
8 Derivati di copertura			143.909	143.909
TOTALE	**1.692.566**	**3.100.766**	**144.501**	**4.937.833**

1.4.3 Di pertinenza delle altre Imprese

(migliaia di euro)

VOCI/FORME TECNICHE	Debiti	Titoli	Altre passività	31/12/2007
1 Debiti verso banche	76.590			76.590
2 Debiti verso clientela				
3 Titoli in circolazione		67.522		67.522
4 Passività finanziarie di negoziazione				
5 Passività finanziarie valutate al fair value				
6 Passività finanziarie associate ad attività cedute non cancellate				
7 Altre passività			3.873	3.873
8 Derivati di copertura				
TOTALE	**76.590**	**67.522**	**3.873**	**147.985**

1.5 INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: DIFFERENZIALI RELATIVI ALLE OPERAZIONI DI COPERTURA

(migliaia di euro)

VOCI/VALORI	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre imprese	31/12/2007
A. Differenziali positivi relativi a operazioni di:				
A.1 Copertura specifica del fair value di attività	662.496			662.496
A.2 Copertura specifica del fair value di passività	294.997			294.997
A.3 Copertura generica del rischio di tasso di interesse	256.930			256.930
A.4 Copertura specifica dei flussi finanziari di attività				
A.5 Copertura specifica dei flussi finanziari di passività				
A.6 Copertura generica dei flussi finanziari				
Totale differenziali positivi (A)	**1.214.423**			**1.214.423**
B. Differenziali negativi relativi a operazioni di:				
B.1 Copertura specifica del fair value di attività	725.370			725.370
B.2 Copertura specifica del fair value di passività	361.189			361.189
B.3 Copertura generica del rischio di tasso di interesse	270.473			270.473
B.4 Copertura specifica dei flussi finanziari di attività				
B.5 Copertura specifica dei flussi finanziari di passività	1.300			1.300
B.6 Copertura generica dei flussi finanziari				
Totale differenziali negativi (B)	**1.358.332**			**1.358.332**
C. Saldo (A-B)	**(143.909)**			**(143.909)**

SEZIONE 2 – LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

2.1 COMMISSIONI ATTIVE: COMPOSIZIONE

2.1.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

TIPOLOGIA SERVIZI/VALORI	31/12/2007
a) garanzie rilasciate	
b) derivati su crediti	
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:	
1. negoziazione di strumenti finanziari	
2. negoziazione di valute	
3. gestioni patrimoniali	
3.1. individuali	
3.2. collettive	
4. custodia e amministrazione di titoli	
5. banca depositaria	
6. collocamento di titoli	
7. raccolta ordini	
8. attività di consulenza	
9. distribuzione di servizi di terzi	
9.1. gestioni patrimoniali	
9.1.1. individuali	
9.1.2. collettive	
9.2. prodotti assicurativi	
9.3. altri prodotti	
d) servizi di incasso e pagamento	
e) servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione	
f) servizi per operazioni di factoring	
g) esercizio di esattorie e ricevitorie	
h) altri servizi	5.056
TOTALE	5.056

2.3 COMMISSIONI PASSIVE: COMPOSIZIONE

2.3.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

SERVIZI/VALORI	31/12/2007
a) garanzie ricevute	
b) derivati su crediti	
c) servizi di gestione e intermediazione:	
1. negoziazione di strumenti finanziari	
2. negoziazione di valute	
3. gestioni patrimoniali:	
3.1 portafoglio proprio	
3.2 portafoglio di terzi	
4. custodia e amministrazione di titoli	
5. collocamento di strumenti finanziari	759.552
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi	
d) servizi di incasso e pagamento	210
e) altri servizi	
TOTALE	759.762

2.3.3 Di pertinenza delle altre Imprese

(migliaia di euro)

SERVIZI/VALORI	31/12/2007
a) garanzie ricevute	
b) derivati su crediti	
c) servizi di gestione e intermediazione:	
1. negoziazione di strumenti finanziari	
2. negoziazione di valute	
3. gestioni patrimoniali:	
3.1 portafoglio proprio	
3.2 portafoglio di terzi	
4. custodia e amministrazione di titoli	
5. collocamento di strumenti finanziari	
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi	
d) servizi di incasso e pagamento	1.061
e) altri servizi	67
TOTALE	1.128

SEZIONE 3 – DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

3.1 DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario		Imprese di assicurazione		Altre imprese		31/12/2007	
	Dividendi	proventi da quote di O.I.C.R.	Dividendi	proventi da quote di O.I.C.R.	Dividendi	proventi da quote di O.I.C.R.	Dividendi	proventi da quote di O.I.C.R.
VOCI/PROVENTI								
A. Attività finanziarie detenute per la negoziazione								
B. Attività finanziarie disponibili per la vendita	810.908						810.908	
C. Attività finanziarie valutate al fair value								
D. Partecipazioni								
TOTALE	810.908						810.908	

SEZIONE 4 – IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80

4.1 RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE

4.1.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

	Plusvalenze (A)	Utili da negoziazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoziazione (D)	Risultato netto ((A+B) - (C+D))
OPERAZIONI/COMPONENTI REDDITUALI					
1. Attività finanziarie di negoziazione					
1.1 Titoli di debito					
1.2 Titoli di capitale					
1.3 Quote di O.I.C.R.					
1.4 Finanziamenti					
1.5 Altre					
2. Passività finanziarie di negoziazione					
2.1 Titoli di debito					
2.2 Altre					
3. Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio					
4. Strumenti derivati	**18.914**		**9.473**		**9.441**
4.1 Derivati finanziari:	18.914		9.473		9.441
- Su titoli di debito e tassi di interesse					
- Su titoli di capitale e indici azionari	18.914		9.473		9.441
- Su valute e oro					
- Altri					
4.2 Derivati su crediti					
TOTALE	**18.914**		**9.473**		**9.441**

4.1.3 Di pertinenza delle altre Imprese

(migliaia di euro)

OPERAZIONI/COMPONENTI REDDITUALI	Plusvalenze (A)	Utili da negoziazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoziazione (D)	Risultato netto ((A+B) - (C+D))
1. Attività finanziarie di negoziazione					
1.1 Titoli di debito					
1.2 Titoli di capitale					
1.3 Quote di O.I.C.R.					
1.4 Finanziamenti					
1.5 Altre					
2. Passività finanziarie di negoziazione					
2.1 Titoli di debito					
2.2 Altre					
3. Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio	**943**	**6.103**			**7.046**
4. Strumenti derivati		**405**			**405**
4.1 Derivati finanziari:		405			405
- Su titoli di debito e tassi di interesse					
- Su titoli di capitale e indici azionari					
- Su valute e oro					
- Altri		405			405
4.2 Derivati su crediti					
TOTALE	943	6.508			7.451

SEZIONE 5 – IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90

5.1 RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

COMPONENTI REDDITUALI/VALORI	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
A. Proventi relativi a:				
A.1 Derivati di copertura del *fair value*	850.524		1.569	852.093
A.2 Attività finanziarie coperte *(fair value)*	20.347			20.347
A.3 Passività finanziarie coperte *(fair value)*	284.559		69.515	354.074
A.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari				
A.5 Attività e passività in valuta	3.063			3.063
Totale proventi dell'attività di copertura (A)	**1.158.493**		**71.084**	**1.229.577**
B. Oneri relativi a:				
B.1 Derivati di copertura del *fair value*	382.954		70.120	453.074
B.2 Attività finanziarie coperte *(fair value)*	826.209			826.209
B.3 Passività finanziarie coperte *(fair value)*	1.431			1.431
B.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari				
B.5 Attività e passività in valuta	3.063			3.063
Totale oneri dell'attività di copertura (B)	**1.213.657**		**70.120**	**1.283.777**
C. Risultato netto dell'attività di copertura (A - B)	**(55.164)**		**964**	**(54.200)**

La voce A.3 dei proventi relativi alle passività finanziarie coperte del Gruppo bancario sconta la revisione della metodologia di stima dei rimborsi dei Buoni Fruttiferi Postali il cui effetto è di 51.575 migliaia di euro. La relazione di copertura sui Buoni Fruttiferi Postali risulta in ogni caso efficace, conformemente a quanto disposto dallo IAS39.

SEZIONE 6 – UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO – VOCE 100

6.1 UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

VOCI/COMPONENTI REDDITUALI	Gruppo bancario			Imprese di assicurazione			Altre imprese			31/12/2007		
	Utili	Perdite	Risultato netto	Utili	Perdite	Risultato netto	Utili	Perdite	Risultato netto	Utili	Perdite	Risultato netto
Attività finanziarie												
1. Crediti verso banche												
2. Crediti verso clientela	20.138		20.138							20.138		20.138
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita												
3.1 Titoli di debito												
3.2 Titoli di capitale												
3.3 Quote di O.I.C.R												
3.4 Finanziamenti												
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza												
Totale attività	**20.138**		**20.138**							**20.138**		**20.138**
Passività finanziarie												
1. Debiti verso banche												
2. Debiti verso clientela												
3. Titoli in circolazione												
Totale passività												

SEZIONE 8 – RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO – VOCE 130

8.1 RETTIFICHE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO DI CREDITI: COMPOSIZIONE

8.1.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				31/12/2007
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio		
	Cancellazioni	Altre		da interessi	altre riprese	da interessi	altre riprese	
A. Crediti verso banche								
B. Crediti verso clientela		9.696						9.696
C. Totale								9.696

SEZIONE 11 - LE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 180

11.1 SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
TIPOLOGIA DI SPESE/VALORI				
1) Personale dipendente	**37.610**		**237.562**	**275.172**
a) salari stipendi	27.667		175.596	203.263
b) oneri sociali	113		50.873	50.986
c) indennità di fine rapporto				
d) spese previdenziali	7.466		3.939	11.405
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto	630		5.201	5.831
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e simili:				
- a contribuzione definita				
- a prestazione definita				
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:				
- a contribuzione definita	607			607
- a prestazione definita				
h) costi derivati da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali				
i) altri benefici a favore dei dipendenti	1.127		1.953	3.080
2) Altro personale	**175**			**175**
3) Amministratori	**821**		**1.554**	**2.375**
TOTALE	**38.606**		**239.116**	**277.722**

11.2 NUMERO MEDIO DEI DIPENDENTI PER CATEGORIA

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
1) Personale dipendente:	**391**		**3.578**	**3.969**
a) dirigenti	30		73	103
b) totale quadri direttivi	113		453	566
- di cui: di 3° e 4° livello	113		453	566
c) restante personale dipendente	248		3.052	3.300
Altro personale	**4**		**-**	**4**

11.4 ALTRI BENEFICI A FAVORE DEI DIPENDENTI

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
TIPOLOGIA DI SPESE/VALORI				
Buoni pasto	464			464
Polizze sanitarie per il personale	663			663
TOTALE	**1.127**			**1.127**

11.5 ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
TIPOLOGIA DI SPESE/VALORI				
Spese informatiche				
(licenze, manutenzione e consulenza)	8.366		8.185	16.551
Spese immobiliari	3.629		9.847	13.476
Immobili in locazione	61			61
Immobili di proprietà	3.568		9.847	13.415
- manutenzione degli immobili di proprietà	*2.387*		*1.360*	3.747
- spese per la conduzione dei locali	*1.181*		*8.487*	9.668
Utenze	1.601		4.799	6.400
Spese generali	6.439		103.615	110.054
- materiale consumo ed altre spese	*1.000*		*16.703*	17.703
- servizi	*5.439*		*86.912*	92.351
Spese rappresentanza e di marketing	328		5.559	5.887
Spese professionali ed assicurative	4.505		17.933	22.438
Costi professionali e servizi per il personale	1.142		8.697	9.839
Organi sociali diversi dal CdA	395		2.721	3.116
Imposte dirette e tasse	1.169		15.003	16.172
TOTALE	27.574		176.358	203.932

Si riporta di seguito il dettaglio dei corrispettivi di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione

CORRISPETTIVI DELLA REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE

(migliaia di euro)

	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Corrispettivi di competenza dell'esercizio
Revisione contabile e Bilancio	KPMG S.p.A.	CDP S.p.A.	187,2
Servizi di attestazione	KPMG S.p.A.	CDP S.p.A.	135,0
Revisione contabile e Bilancio	KPMG S.p.A.	Gruppo Terna	423,5
Servizi di attestazione	KPMG S.p.A.	Gruppo Terna	196,7
TOTALE			942,4

SEZIONE 12 – ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 190

12.1 ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	31/12/2007
TIPOLOGIE OPERAZIONI/VALORI	
Accantonamento Fondo Vertenze Legali	6.068
Altri accantonamenti	
Accantonamenti oneri per il personale	2.596
TOTALE	8.664

SEZIONE 13 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 200

13.1. RETTIFICHE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI: COMPOSIZIONE

13.1.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b+c)
ATTIVITÀ/COMPONENTE REDDITUALE				
A. Attività materiali	51.256			51.256
A.1 Di proprietà	51.256			51.256
- Ad uso funzionale	51.256			51.256
- Per investimento				
A.2 Acquistate in locazione finanziaria				
- Ad uso funzionale				
- Per investimento				
TOTALE	51.256			51.256

13.1.3 Di pertinenza delle altre Imprese

(migliaia di euro)

	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b+c)
ATTIVITÀ/COMPONENTE REDDITUALE				
A. Attività materiali	231.697	1.585		233.282
A.1 Di proprietà	231.697	1.585		233.282
- Ad uso funzionale	231.697	1.585		233.282
- Per investimento				
A.2 Acquistate in locazione finanziaria				
- Ad uso funzionale				
- Per investimento				
TOTALE	231.697	1.585		233.282

SEZIONE 14 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 210

14.1 RETTIFICHE DI VALORE NETTE DI ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE

14.1.1 Di pertinenza del Gruppo Bancario

(migliaia di euro)

	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b+c)
ATTIVITÀ/COMPONENTE REDDITUALE				
A. Attività immateriali	5.577			5.577
A.1 Di proprietà	5.577			5.577
- Generate internamente dall'azienda				
- Altre	5.577			5.577
A.2 Acquistate in locazione finanziaria				
TOTALE	5.577			5.577

14.1.3 Di pertinenza delle altre Imprese

(migliaia di euro)

	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b+c)
ATTIVITÀ/COMPONENTE REDDITUALE				
A. Attività immateriali	23.380			23.380
A.1 Di proprietà	23.380			23.380
- Generate internamente dall'azienda	17.514			17.514
- Altre	5.866			5.866
A.2 Acquistate in locazione finanziaria				
TOTALE	23.380			23.380

SEZIONE 15 – GLI ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE – VOCE 220

15.1 ALTRI ONERI DI GESTIONE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
TIPOLOGIA DI SPESE/VALORI				
Oneri di gestione derivanti da ciclo passivo	434			434
Altri oneri				
TOTALE	434			434

15.2 ALTRI PROVENTI DI GESTIONE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
TIPOLOGIA DI SPESE/VALORI				
Proventi da assestamento poste del Passivo	795			795
Proventi per incarichi societari a dipendenti	388			388
Rimborsi vari	408			408
Rimborsi spese sostenute per Convenzione MIUR	392			392
Altri proventi	31		1.397.418	1.397.449
TOTALE	2.014		1.397.418	1.399.432

I proventi relativi ad altre imprese sono riferibili per 1.211 milioni di euro al corrispettivo dell'utilizzo della Rete .

SEZIONE 16 – UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 240

16.1 UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

COMPONENTI REDDITUALI/VALORI	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre imprese	31/12/2007
1. Imprese a controllo congiunto				
A. Proventi				
1 Rivalutazioni				
2 Utili da cessione				
3 Riprese di valore				
4 Altre variazioni positive				
B. Oneri				
1 Svalutazioni				
2 Rettifiche di valore da deterioramento				
3 Perdite da cessione				
4 Altre variazioni negative				
Risultato netto				
2. Imprese sottoposte a influenza notevole				
A. Proventi				
1 Rivalutazioni	361.081		1.081	362.162
2 Utili da cessione				
3 Riprese di valore				
4 Altre variazioni positive				
B. Oneri				
1 Svalutazioni	8.572			8.572
2 Rettifiche di valore da deterioramento	507.321			507.321
3 Perdite da cessione				
4 Altre variazioni negative				
Risultato netto	(154.812)		1.081	(153.731)
TOTALE	(154.812)		1.081	(153.731)

SEZIONE 19 – UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI – VOCE 270

19.1 UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
COMPONENTI REDDITUALE/VALORI				
A. Immobili			156	156
- Utili da cessione			174	174
- Perdite da cessione			(18)	(18)
B. Altre attività	3		468	471
- Utili da cessione	4		1.116	1.120
- Perdite da cessione	(1)		(648)	(649)
Risultato netto	**3**		**624**	**627**

SEZIONE 20 - LE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE – VOCE 290

20.1 IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	31/12/2007
COMPONENTI REDDITUALI/SETTORI				
1. Imposte correnti (-)	(489.850)		(276.663)	(766.513)
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)	3.512		3.806	7.318
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)			71	71
4. Variazioni delle imposte anticipate (+/-)	79.666		9.552	89.218
5. Variazioni delle imposte differite (+/-)	(86.707)		241.288	154.581
6. Imposte di competenza dell'esercizio (-) (-1+/-2+3+/-4+/-5)	(493.379)		(21.945)	(515.324)

SEZIONE 22 – UTILI (PERDITE) D'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI – VOCE 330

22.1 DETTAGLIO DELLA VOCE 30 "UTILI (PERDITE) D'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI"

L'utile di pertinenza di terzi ammonta a 379.883 migliaia di euro.

SEZIONE 24 – UTILI PER AZIONE

24.1 NUMERO MEDIO DELLE AZIONI ORDINARIE A CAPITALE DILUITO

(unità di euro)

COMPUTO DELL'UTILE PER AZIONE	
Utile netto consolidato - numeratore (*)	1.599.709.195
Numero di azioni - denominatore	245.000.000
Ammontare dell'utile per azione	6,53

(*) al netto del dividendo preferenziale

Il numero medio delle azioni ordinarie per l'esercizio 2007 è pari a 245.000.000.

PARTE D – INFORMATIVA DI SETTORE

Per l'informativa di settore si rinvia ai bilanci di CDP S.p.A. e del Gruppo Terna.

PARTE E – INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

Aspetti organizzativi e linee guida per la gestione dei rischi
I principi guida per la gestione dei rischi del Gruppo Bancario sono riassunti nel Regolamento Rischi predisposto dall'Area Risk Management nel marzo 2005 e sottoposto a revisione nel febbraio 2006.
I principi prevedono:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

Lo scopo del Regolamento Rischi è quello di definire:

- l'ambito di applicazione del Regolamento;
- la governance del Regolamento nell'ambito del Gruppo Bancario;
- le metriche di valutazione (misurazione e mappatura dei rischi);
- i limiti espressi dal Regolamento;
- i processi di controllo dei rischi;
- la reportistica;
- il presidio tecnologico predisposto dalla Capogruppo nella forma di sistema proprietario.

L'approvazione, l'emanazione e la revisione del Regolamento Rischi sono di competenza del Consiglio di amministrazione su proposta del Direttore Generale.
L'Area Risk Management ha la responsabilità di garantire il controllo, sia puntuale che prospettico, dell'esposizione ai rischi di mercato, credito, liquidità e operativi, nonché di far rispettare i limiti approvati dal Consiglio di amministrazione.

SEZIONE 1 – RISCHI DEL GRUPPO BANCARIO

1.1 RISCHIO DI CREDITO

Informazioni di natura qualitativa

1. Aspetti generali

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego ed in via secondaria dall'attività in derivati di copertura sul mercato dei capitali (nella fattispecie di rischio di controparte).

2. Politiche di gestione del rischio di credito

2.1 Aspetti organizzativi

L'Area Crediti si concentra principalmente sulle valutazioni pre-impiego, mentre all'Area Risk Management il Regolamento Aziendale attribuisce la responsabilità di monitorare l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, al fine di individuare azioni correttive volte ad ottimizzare il profilo rischio/rendimento.

2.2 Sistemi di gestione, misurazione e controllo

Nell'ambito delle politiche del credito, la Capogruppo adotta un sistema di concessione dei finanziamenti agli Enti Territoriali in grado di ricondurre ogni singolo prestito a categorie omogenee di rischio. Allo scopo di definire in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli Enti, i parametri quantitativi utilizzati dal sistema si differenziano a seconda della tipologia di Ente e della relativa dimensione.

Tale sistema di concessione dei finanziamenti consente di identificare i casi per i quali è necessario un approfondimento sul merito di credito del debitore, attraverso criteri qualitativi e quantitativi.

A fine 2006 è stata predisposta la prima versione di un modello proprietario CDP di calcolo dei rischi di credito di portafoglio. Nel corso del 2007 ha avuto inizio l'applicazione del modello realizzato, ulteriormente sviluppato e testato.

Si tratta di un modello multifattoriale che:

- contempla diverse probabilità di *default* per diverso *rating* e scadenza e diversi valori di *recovery* al variare delle garanzie;
- opera in una logica pluriennale;

- gestisce esposizioni variabili nel tempo;
- gestisce la struttura di dipendenza;
- calcola le *risk contribution* dei vari *obligor;*
- gestisce portafogli omogenei ed eterogenei;
- gestisce i fattori idiosincratici in portafogli non pienamente diversificati.

Il Risk Management monitora regolarmente i limiti relativi al rischio di controparte riveniente dalle operazioni in derivati di copertura.
Accanto a limiti di minimo *rating* della controparte, esistono limiti assoluti e relativi basati sui nominali lordi delle operazioni e sulle esposizioni (correnti e potenziali) nette.
Le esposizioni sono calcolate come costo di sostituzione netto più *add-on.*

2.3 Tecniche di mitigazione del rischio di credito

Si è avviata una rivisitazione delle principali tecniche di mitigazione del rischio di credito derivante dalle operazione di finanziamento: si è provveduto pertanto ad unire alle normali acquisizioni di garanzie, la possibilità di inserire nei contratti di finanziamento l'obbligo per la controparte del rispetto di opportuni *covenants* finanziari che consentano alla Capogruppo un più attento monitoraggio del rischio creditizio durante la durata dell'operazione.

Per quanto concerne le controparti bancarie nelle operazioni in derivati di copertura, in virtù dei contratti ISDA siglati si fa ricorso alla tecnica del *netting.* Tutti i contratti fanno riferimento all'accordo ISDA del 2002, ad eccezione di un contratto basato sull'accordo ISDA del 1992.
Per rafforzare la mitigazione del rischio di credito, sono stati siglati otto contratti di Credit Support Annex ed è stato attivato il relativo scambio periodico di garanzie collaterali.
Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA.

Le tecniche di mitigazione del rischio di credito adottate si sono rivelate di fondamentale importanza nel difficile contesto che ha caratterizzato tutto il settore bancario e finanziario nel corso dell'ultimo anno.

2.4 Attività deteriorate

Nel corso del 2006 si è proceduto ad intensificare le attività di monitoraggio ed amministrazione dei crediti problematici, al fine di ottimizzare i propri processi operativi diretti al recupero delle somme in sofferenza o in incaglio.
In particolare, il processo di gestione dei crediti problematici è supportato da una base dati costantemente aggiornata sulla situazione debitoria delle controparti dell'attività di finanziamento svolta. Con frequen-

za mensile vengono predisposti dei report di sintesi per la direzione e per le strutture dedicate al controllo della qualità del portafoglio dei crediti che evidenziano la tipologia di crediti non riscossi e l'anzianità dello scaduto.

L'approccio seguito dal Gruppo Bancario per quanto riguarda le rettifiche di valore è sostanzialmente basato su analisi analitiche sulle controparti in difficoltà finanziaria, che presentano ritardi nel rimborso dei finanziamenti ricevuti.
Tale approccio è giustificato dall'assenza di serie storiche su crediti in sofferenza, dovuta alla tipologia di clientela (soggetti pubblici) dell'attività tradizionale di finanziamento.
I principali eventi monitorati, per l'analisi della solidità finanziaria delle controparti e la conseguente valutazione in bilancio dell'esposizione creditoria, fanno riferimento ad eventuali mancati pagamenti (o ad altri inadempimenti contrattuali), a dichiarazioni di dissesto finanziario degli enti locali o all'attivazione di procedure concorsuali per altri soggetti finanziati.
La valutazione delle attività deteriorate è basata sulla stima del piano di rientro dei crediti, attualizzata al tasso di interesse effettivo dello specifico rapporto di finanziamento.
Nella stima del piano di rientro e della conseguente rettifica del valore dei crediti vengono considerate, ove presenti, eventuali garanzie reali o personali ricevute: tra queste, in particolare, vengono considerate le somme concesse e non erogate sui mutui di scopo, per i quali la modalità di erogazione avviene in più soluzioni sulla base dello stato avanzamento lavori dell'opera finanziata.
Alle controparti che presentano consistenti ritardi nel rimborso dei finanziamenti, infatti, oltre alla sospensione della possibilità di accedere a nuovi finanziamenti, viene bloccata la somministrazione di eventuali residui da erogare sui finanziamenti che presentano criticità.

La valutazione è sottoposta a revisione ogni qualvolta si venga a conoscenza di eventi significativi che possano modificare le prospettive di recupero. Affinché tali eventi siano tempestivamente recepiti, si procede ad un monitoraggio periodico del patrimonio informativo relativo ai debitori e ad un costante controllo sull'andamento degli accordi stragiudiziali e sulle diverse fasi delle procedure giudiziali in essere.

L'individuazione dei crediti scaduti e/o sconfinanti da oltre 180 giorni, ristrutturati e incagliati, viene effettuata sulla base della normativa di vigilanza, sulla base di prudenti soglie di rilevanza.
La classificazione dei crediti deteriorati tra gli incagli, in particolare, avviene in presenza di un mancato rimborso di almeno tre rate seme-

strali per ciò che riguarda i rapporti di mutuo o di un ritardo superiore a 12 mesi per il rimborso delle anticipazioni.
Il ritorno in bonis di esposizioni deteriorate può avvenire solo previo accertamento del venir meno delle condizioni di criticità o dello stato di insolvenza e subordinatamente al parere vincolante, ove previsto, della struttura deputata al monitoraggio dei crediti.

Informazioni di natura quantitativa

A. QUALITÀ DEL CREDITO

A.1 ESPOSIZIONI DETERIORATE E IN BONIS: CONSISTENZE, RETTIFICHE DI VALORE, DINAMICA, DISTRIBUZIONE ECONOMICA E TERRITORIALE

A.1.1 Distribuzione delle attività finanziarie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori di bilancio)

(migliaia di euro)

Portafogli/qualità	Attività deteriorate						Altre imprese		Totale
	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute	Rischio Paese	Altre attività	Deteriorate	Altre	
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione						353.727			353.727
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita						15.355.285			15.355.285
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza									
4. Crediti verso banche						3.884.712		244.759	4.129.471
5. Crediti verso clientela	2.767	11.702		46.502		78.292.948		1.542.706	79.896.625
6. Attività finanziarie valutate al fair value									
7. Attività finanziarie in corso di dismissione									
8. Derivati di copertura						828.581			828.581
Totale al 31/12/2007	**2.767**	**11.702**		**46.502**		**98.715.253**		**1.787.465**	**100.563.689**

A.1.2 Distribuzioni delle attività finanziarie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori lordi e netti)

(migliaia di euro)

Portafogli/qualità	Attività deteriorate				Altre imprese			Totale (esposizione netta)
	Esposizione lorda	Rettifiche specifiche	Rettifiche di portafoglio	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di portafoglio	Esposizione netta	
A. Gruppo bancario								
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione					353.727		353.727	353.727
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita					15.355.285		15.355.285	15.355.285
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza								-
4. Crediti verso banche					3.884.712		3.884.712	3.884.712
5. Crediti verso clientela	111.517	(50.546)		60.971	78.292.948		78.292.948	78.353.919
6. Attività finanziarie valutate al fair value								-
7. Attività finanziarie in corso di dismissione								-
8. Derivati di copertura					828.581		828.581	828.581
Totale A	**111.517**	**(50.546)**		**60.971**	**98.715.253**		**98.715.253**	**98.776.224**
B. Altre imprese incluse nel consolidamento								
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione								
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita								
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza								
4. Crediti verso banche					244.759		244.759	244.759
5. Crediti verso clientela	13.795	(13.795)			1.542.706		1.542.706	1.542.706
6. Attività finanziarie valutate al fair value								
7. Attività finanziarie in corso di dismissione								
8. Derivati di copertura								
Totale B	**13.795**	**(13.795)**			**1.787.465**		**1.787.465**	**1.787.465**
Totale al 31/12/2007	**125.312**	**(64.341)**			**100.502.718**		**100.502.718**	**100.563.689**

A.1.3 Esposizioni per cassa e fuori bilancio verso banche: valori lordi e netti

(migliaia di euro)

TIPOLOGIE ESPOSIZIONI/VALORI	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. ESPOSIZIONI PER CASSA				
A.1 Gruppo bancario				
a) Sofferenze				
b) Incagli				
c) Esposizioni ristrutturate				
d) Esposizioni scadute				
e) Rischio Paese				
f) Altre attività	3.886.778			3.886.778
TOTALE A.1	3.886.778			3.886.778
A.2 Altre imprese				
a) Deteriorate				
b) Altre	244.759			244.759
TOTALE A.2	244.759			244.759
TOTALE A	4.131.537			4.131.537
B. ESPOSIZIONI FUORI BILANCIO				
B.1 Gruppo bancario				
a) Deteriorate				
b) Altre	1.000.507			1.000.507
TOTALE B.1	1.000.507			1.000.507
B.2 Altre imprese				
a) Deteriorate				
b) Altre				
TOTALE B.2				
TOTALE B	1.000.507			1.000.507

A.1.6 Esposizioni per cassa e fuori bilancio verso clientela: valori lordi e netti

(migliaia di euro)

TIPOLOGIE ESPOSIZIONI/VALORI	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. ESPOSIZIONI PER CASSA				
A.1 Gruppo bancario				
a) Sofferenze	29.169	(26.402)		2.767
b) Incagli	35.845	(24.144)		11.702
c) Esposizioni ristrutturate				
d) Esposizioni scadute	46.502			46.502
e) Rischio Paese				
f) Altre attività	93.646.120			93.646.120
TOTALE A.1	**93.757.637**	**(50.546)**		**93.707.091**
A.2 Altre imprese				
a) Deteriorate	13.795	(13.795)		-
b) Altre	1.542.706			1.542.706
TOTALE A.2	**1.556.502**	**(13.795)**		**1.542.706**
TOTALE A				
B. ESPOSIZIONI FUORI BILANCIO				
B.1 Gruppo bancario				
a) Deteriorate	3.442			3.442
b) Altre	7.712.893	-		7.712.893
TOTALE B.1	**7.716.335**			**7.716.335**
B.2 Altre imprese				
a) Deteriorate				
b) Altre				
TOTALE B.2				
TOTALE B	**7.716.335**			**7.716.335**

A.1.7 Esposizioni per cassa verso clientela: dinamica delle esposizioni deteriorate e soggette al "Rischio Paese" lorde

(migliaia di euro)

CAUSALI/CATEGORIE	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute	Rischio Paese
A. Esposizione lorda iniziale (*)	**70.107**	**76.816**	**-**	**29.671**	**-**
- di cui: esposizioni cedute non cancellate					
B. Variazioni in aumento	**6.372**	**47.124**	**-**	**44.155**	**-**
B.1 ingressi da crediti in bonis				38.567	
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	4.594	46.985		1.671	
B.3 altre variazioni in aumento	1.778	140		3.917	
C. Variazioni in diminuzione	**(47.310)**	**(88.095)**	**-**	**(27.323)**	**-**
C.1 uscite verso crediti in bonis	(425)	(55.113)		(27.194)	
C.2 cancellazioni					
C.3 incassi	(30)				
C.4 realizzi per cessioni					
C.5 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate	(46.855)	(6.265)		(129)	
C.6 altre variazioni in diminuzione		(26.717)			
D. Esposizione lorda finale	**29.169**	**35.845**	**-**	**46.502**	
- di cui: esposizioni cedute non cancellate					

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

A.1.8 Esposizioni per cassa verso clientela: dinamica delle rettifiche di valore complessive

(migliaia di euro)

	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute	Rischio Paese
A. Rettifiche complessive iniziali (*)	**38.832**	**2.018**			
- di cui: esposizioni cedute non cancellate					
B. Variazioni in aumento	**3.297**	**23.939**			
B.1 rettifiche di valore	1.799	8.359			
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	1.518	15.580			
B.3 altre variazioni in aumento					
C. Variazioni in diminuzione	**(15.727)**	**(1.813)**			
C.1 riprese di valore da valutazione	(117)	(295)			
C.2 riprese di valore da incasso	(30)				
C.3 cancellazioni					
C.4 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate	(15.580)	(1.518)			
C.5 altre variazioni in diminuzione					
D. Rettifiche complessive finali	**26.402**	**24.144**			
- di cui: esposizioni cedute non cancellate					

(*) la voce fa riferimento a dati *pro-forma* al 31.12.2006 non assoggettati a revisione contabile

A. 2 CLASSIFICAZIONE DELLE ESPOSIZIONI PER CASSA E "FUORI BILANCIO" PER CLASSI DI RATING ESTERNI

A.2.1 Distribuzione delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" per classi di rating esterni

(migliaia di euro)

ESPOSIZIONI	Classi di rating esterni						Senza rating	Totale
	AAA/AA-	A+/A-	BBB+/BBB-	BB+/BB-	B+/B-	Inferiore a B-		
A. Esposizioni per cassa	**47.682.174**	**18.730.370**	**182.403**			**43.128**	**30.955.795**	**97.593.869**
B. Derivati	**1.038.666**	**143.641**					**-**	**1.182.307**
B.1 Derivati finanziari	1.038.666	143.641					-	1.182.307
B.2 Derivati creditizi								
C. Garanzie rilasciate								
D. Impegni a erogare fondi	**1.622.906**	**1.484.080**	**11.031**				**4.416.517**	**7.534.535**
Totale	**50.343.746**	**20.358.091**	**193.433**	**-**	**-**	**43.128**	**35.372.312**	**106.310.711**

A.3 DISTRIBUZIONE DELLE ESPOSIZIONI GARANTITE PER TIPOLOGIA DI GARANZIA

A.3.1 Esposizioni per cassa verso banche e verso clientela garantite

(migliaia di euro)

	Valore esposizione	Garanzie reali			Garanzie personali								Totale 31/12/2007
					Derivati su crediti				Crediti di firma				
		Immobili	Titoli	Altri beni	Stati	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	Stati	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
1. Esposizioni verso banche garantite:													
1.1 totalmente garantite													
1.2 parzialmente garantite													
2. Esposizioni verso clientela garantite:													
2.1 totalmente garantite	696.939	46.669	53.841							76.011		502.824	**679.345**
2.2 parzialmente garantite	72.033.758	26.132		10.894.929									**10.921.061**

A.3.2 Esposizioni "fuori bilancio" verso banche e verso clientela garantite

(migliaia di euro)

	Valore esposizione	Garanzie reali			Garanzie personali								Totale 31/12/2007
					Derivati su crediti				Crediti di firma				
		Immobili	Titoli	Altri beni	Stati	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	Stati	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
1. Esposizioni verso banche garantite:													
1.1 totalmente garantite													
1.2 parzialmente garantite													
2. Esposizioni verso clientela garantite:													
2.1 totalmente garantite	459.955	7.513	204.765							84.000		163.677	**459.955**
2.2 parzialmente garantite													

A.3.3 Esposizioni per cassa deteriorate verso banche e verso clientela garantite

(migliaia di euro)

	Valore esposizione	Ammontare garantito	Garanzie (fair value)															Totale	Eccedenza fair value, garanzia
			Garanzie reali			Garanzie personali													
						Derivati su crediti							Crediti di firma						
			Immobili	Titoli	Altri beni	Governi e Banche Centrali	Altri Enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti	Governi e Banche Centrali	Altri Enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti		
1. Esposizioni verso banche garantite:																			
1.1 oltre il 150%																			
1.2 tra il 100% e il 150%																			
1.3 tra il 50% e il 100%																			
1.4 entro il 50%																			
2. Esposizioni verso clientela garantite:																			
2.1 oltre il 150%																			
2.2 tra il 100% e il 150%																			
2.3 tra il 50% e il 100%	726	719			719													**719**	-
2.4 entro il 50%	46.893	4.947			4.947													**4.947**	-

B. DISTRIBUZIONE E CONCENTRAZIONE DEL CREDITO

B.1 DISTRIBUZIONE SETTORIALE DELLE ESPOSIZIONI PER CASSA E "FUORI BILANCIO" VERSO CLIENTELA

(migliaia di euro)

ESPOSIZIONI/CONTROPARTI	Governi e Banche Centrali				Altri enti pubblici				Società finanziarie			
	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta
A. Esposizioni per cassa												
A.1 Sofferenze					3.376	(1.334)		2.041				
A.2 Incagli					24.090	(23.386)		704				
A.3 Esposizioni ristrutturate												
A.4 Esposizioni scadute					46.502			46.502				
A.5 Altre esposizioni	32.575.337			32.575.337	40.084.310			40.084.310	438.388			438.388
Totale A	**32.575.337**			**32.575.337**	**40.158.278**	**(24.720)**		**40.133.557**	**438.388**			**438.388**
B. Esposizioni "fuori bilancio"												
B.1 Sofferenze												
B.2 Incagli					3.442			3.442				
B.3 Altre attività deteriorate												
B.4 Altre esposizioni	904.139			904.139	4.596.843			4.596.843	446.828			446.828
Totale B	**904.139**			**904.139**	**4.600.285**			**4.600.285**	**446.828**			**446.828**
Totale (A+B) al 31/12/2007	**33.479.476**			**33.479.476**	**44.758.563**	**(24.720)**		**44.733.842**	**885.216**			**885.216**

B.1 DISTRIBUZIONE SETTORIALE DELLE ESPOSIZIONI PER CASSA E "FUORI BILANCIO" VERSO CLIENTELA

(migliaia di euro)

ESPOSIZIONI/CONTROPARTI	Imprese di assicurazione				Imprese non finanziarie				Altri soggetti			
	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta
A. Esposizioni per cassa												
A.1 Sofferenze					24.967	(24.967)			827	(101)		726
A.2 Incagli					11.756	(758)		10.998				
A.3 Esposizioni ristrutturate												
A.4 Esposizioni scadute												
A.5 Altre esposizioni					20.526.506			20.526.506	1.564.284			21.578
Totale A					**20.563.229**	**(25.725)**		**20.537.504**	**1.565.111**	**(101)**		**22.305**
B. Esposizioni "fuori bilancio"												
B.1 Sofferenze												
B.2 Incagli												
B.3 Altre attività deteriorate												
B.4 Altre esposizioni					1.765.083			1.765.083				
Totale B					**1.765.083**			**1.765.083**				
Totale (A+B) al 31/12/2007					**22.328.312**	**(25.725)**		**22.302.587**	**1.565.111**	**(101)**		**22.305**

B.3 DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLE ESPOSIZIONI PER CASSA E "FUORI BILANCIO" VERSO CLIENTELA

(migliaia di euro)

ESPOSIZIONI/AREE GEOGRAFICHE	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze	29.169	2.767								
A.2 Incagli	35.845	11.702								
A.3 Esposizioni ristrutturate										
A.4 Esposizioni scadute	46.502	46.502								
A.5 Altre esposizioni	93.637.498	93.637.498	8.622	8.622						
Totale A	**93.749.015**	**93.698.469**	**8.622**	**8.622**						
B. Esposizioni "fuori bilancio"										
B.1 Sofferenze										
B.2 Incagli										
B.3 Altre attività deteriorate	3.442	3.442								
B.4 Altre esposizioni	7.452.237	7.452.237	258.803	258.803	1.854	1.854				
Totale B	**7.455.679**	**7.455.679**	**258.803**	**258.803**	**1.854**	**1.854**				
Totale (A+B) al 31/12/2007	**101.204.694**	**101.154.148**	**267.425**	**267.425**	**1.854**	**1.854**				

B.4 DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLE ESPOSIZIONI PER CASSA E "FUORI BILANCIO" VERSO BANCHE

(migliaia di euro)

ESPOSIZIONI/AREE GEOGRAFICHE	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze										
A.2 Incagli										
A.3 Esposizioni ristrutturate										
A.4 Esposizioni scadute										
A.5 Altre esposizioni	3.779.629	3.779.629	107.149	107.149						
Totale A	**3.779.629**	**3.779.629**	**107.149**	**107.149**						
B. Esposizioni "fuori bilancio"										
B.1 Sofferenze										
B.2 Incagli										
B.3 Altre attività deteriorate										
B.4 Altre esposizioni	57.461	57.461	943.046	943.046						
Totale B	**57.461**	**57.461**	**943.046**	**943.046**						
Totale (A+B) al 31/12/2007	**3.837.090**	**3.837.090**	**1.050.195**	**1.050.195**						

C. OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE E DI CESSIONE DELLE ATTIVITÀ

C.1 OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE

Informazioni di natura qualitativa

Alla fine del 2002, la Capogruppo, aveva proceduto a cartolarizzare, con cessione *pro-soluto,* n. 6 portafogli di crediti verso clientela derivanti da contratti di mutuo erogati ai seguenti soggetti:

1. aziende speciali o consortili di enti locali, consorzi di enti locali, società per azioni o società a responsabilità limitata, che siano gestori di pubblici servizi;
2. amministrazioni dello Stato, regioni, province autonome o enti locali;
3. AEM elettricità S.p.A.;
4. Acea Distribuzione S.p.A. (portafoglio estinto a fine 2005);
5. TAV S.p.A.;
6. Poste Italiane S.p.A.

A fronte di tale cessione avvenuta alla società veicolo "CPG – Società di cartolarizzazione a r.l." era nato un rapporto di credito dovuto al minor pagamento ricevuto dalla suddetta rispetto al valore nominale dei crediti.

L'ammontare dei crediti verso CPG è relativo al prezzo differito che la Capogruppo dovrà ricevere per la cessione del portafoglio. Tale prezzo è determinato dalla differenza tra i componenti reddituali positivi e negativi della gestione cartolarizzata.
L'ammontare dei debiti verso CPG è relativo ai portafogli per cui la Capogruppo continua a gestire il servizio di gestione dell'incasso delle rate di mutui cartolarizzati. Tali importi vengono regolati, per accordo tra le parti, all'inizio dell'esercizio successivo.

A fronte degli obblighi della Capogruppo, definiti nel contratto di cessione dei crediti, in base al quale la Capogruppo ha prestato determinate dichiarazioni e garanzie in favore della CPG, facendosi carico di determinati costi, spese e passività emergenti dai portafogli, si sottolinea che l'andamento dell'operazione e dei flussi correlati alla totalità dei portafogli cartolarizzati si sta svolgendo regolarmente.
Si sottolinea che i mutui sottostanti l'operazione, sono stati oggetto di integrale cancellazione dal bilancio, in quanto ci si è avvalsi dell'esenzione prevista dal paragrafo 27 dell'IFRS 1 che consente al neo-utilizzatore di applicare le regole per la *derecognition* delle attività finanziarie prospetticamente per le operazioni verificatesi a partire dal 1° gennaio 2004.

Nell'ambito delle cartolarizzazioni di terzi, la Capogruppo detiene un'obbligazione emessa dalla società di cartolarizzazione dei crediti INPS - S.C.C.I. S.p.A.

Informazioni di natura quantitativa

C.1.1 Esposizioni derivanti da operazioni di cartolarizzazione distinte per qualità delle attività sottostanti

(migliaia di euro)

Qualità attività sottostanti/Esposizioni	Esposizione per cassa						Garanzie rilasciate						Linee di credito					
	Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior	
	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta	Esposiz. lorda	Esposiz. netta
A. Con attività sottostanti proprie:					**184.672**	**184.672**												
a) Deteriorate																		
b) Altre					184.672	184.672												
B. Con attività sottostanti di terzi:	**201.853**	**201.853**																
a) Deteriorate																		
b) Altre	201.853	201.853																

C.1.2 Esposizioni derivanti dalle principali operazioni di cartolarizzazione "proprie" ripartite per tipologia di attività cartolarizzate e per tipologia di esposizioni

(migliaia di euro)

	Esposizione per cassa						Garanzie rilasciate						Linee di credito					
	Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior	
	Valore di bilancio	Rettif./ripr. di valore	Valore di bilancio	Rettif./ripr. di valore	Valore di bilancio	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore
A. Oggetto di integrale cancellazione dal bilancio																		
A.1 CPG - Società di cartolarizzazione a r.l.					184.672	-												
- Finanziamenti a lungo termine																		
B. Oggetto di parziale cancellazione dal bilancio																		
B.1 nome cartolarizzazione 1																		
- tipologia attività																		
B.2 nome cartolarizzazione 2																		
- tipologia attività																		
B.3 nome cartolarizzazione ..																		
- tipologia attività																		
C. Non cancellate dal bilancio																		
C.1 nome cartolarizzazione 1																		
- tipologia attività																		
C.2 nome cartolarizzazione 2																		
- tipologia attività																		
C.3 nome cartolarizzazione ..																		
- tipologia attività																		

C.1.3 Esposizioni derivanti dalle principali operazioni di cartolarizzazione "di terzi" ripartite per tipologia di attività cartolarizzate e per tipo di esposizione

(migliaia di euro)

	Esposizione per cassa						Garanzie rilasciate						Linee di credito					
	Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior	
Tipologia attività sottostanti/Esposizioni	Valore di bilancio	Rettif./ripr. di valore	Valore di bilancio	Rettif./ripr. di valore	Valore di bilancio	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore	Esposiz. netta	Rettif./ripr. di valore
A.1 S.C.C.I.																		
- Crediti previdenziali	201.853																	

C.1.4 Esposizioni verso le cartolarizzazioni ripartite per portafoglio di attività finanziarie e per tipologia

(migliaia di euro)

ESPOSIZIONE/PORTAFOGLIO	Attività finanziarie detenute per negoziazione	Attività finanziarie fair value option	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	Crediti	31/12/2007
1. Esposizioni per cassa					**386.525**	**386.525**
- senior					201.853	201.853
- mezzanine						
- junior					184.672	184.672
2. Esposizioni fuori bilancio						
- senior						
- mezzanine						
- junior						

C.1.7 Attività di servicer - incassi dei crediti cartolarizzati e rimborsi dei titoli emessi dalla società veicolo

(migliaia di euro)

SOCIETÀ VEICOLO	Attività cartolarizzate (dato di fine periodo)		Incassi crediti realizzati nell'anno		Quota % dei titoli rimborsati (dato di fine periodo)					
					senior		mezzanine		junior	
	Deteriorate	In bonis	Deteriorate	In bonis						
CPG - Società di cartolarizzazione a r.l.	2.394	794.521		291.858						

1.2 RISCHI DI MERCATO

1.2.1 Rischio di tasso di interesse - Portafoglio di negoziazione di vigilanza

Informazioni di natura qualitativa

A. ASPETTI GENERALI

Il Gruppo non ha posto in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

1.2.2 Rischio di tasso di interesse - Portafoglio Bancario

Informazioni di natura qualitativa

A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE

Aspetti generali

Il rischio tasso di interesse, inteso come esposizione del gruppo bancario a variazioni sfavorevoli dei tassi di interesse, è principalmente riconducibile allo sfasamento temporale nella scadenza delle poste attive e passive a tasso fisso (rischio di revisione di tasso e rischio di curva) e all'opzionalità implicita nei mutui dell'attivo e nei buoni postali del passivo.

La Capogruppo ha adottato il *fair value* come concetto rilevante anche per le esposizioni "strutturali", soggette (nell'attivo) sia a operazioni di rinegoziazione/rimodulazione che ne fotografano ripetutamente il *fair value*, sia ad operazioni di copertura di *fair value* (per le quali si ricorre allo *hedge accounting*).

Il Regolamento Rischi prevede che la strategia in materia di gestione del rischio tasso sia quella di proteggere il margine di interesse, sia nella prospettiva di lungo periodo (nella forma di *net present value* - NPV) che di breve. L'enfasi è stata posta principalmente sul valore economico dell'azienda, ossia sulla stabilizzazione del valore attuale dei margini nel lungo periodo. La stabilizzazione è stata perseguita con politiche atte alla riduzione dell'esposizione netta (sfruttando gli *hedge* naturali), usando come indicatori il VaR e il PV01. Tale strategia è stata implementata con costante attenzione ai risvolti sul margine di interesse, dati i limiti di esposizione approvati dal CdA ed espressi in termini di VaR.

La quantificazione degli effetti di diversi scenari di tasso e di evoluzione delle masse di bilancio è premessa indispensabile per trasformare tale

attenzione in un obiettivo quantitativo da proteggere con limiti di rischio.
E' necessario un sistema di ALM dinamico in grado di contemperare entrambe le logiche *accrual* e *fair value* per definire obiettivi sempre più espliciti di stabilizzazione del margine di breve e medio termine con cui mediare gli obiettivi di stabilizzazione di lungo periodo.
Di qui l'impulso all'implementazione del sistema di ALM dinamico "DALM".
DALM consente di simulare l'impatto di scenari alternativi riguardanti (a) masse di bilancio, (b) parametri di mercato e (c) politiche ALM su margini di interesse futuri e *sensitivity* e *fair value* futuri.
Attualmente DALM permette di migliorare il processo di gestione del rischio tasso di interesse per il portafoglio strutturale lungo almeno due direzioni:

- fornisce una visione prospettica sull'andamento futuro delle misure di rischio basate sull'ottica *fair value* come VaR e PV01 e consente di valutare la coerenza intertemporale delle politiche di copertura rispetto allo scenario atteso e a scenari alternativi;
- permette di stimare contestualmente l'impatto sul margine di interesse di diverse politiche di copertura nei vari scenari.

I processi di gestione e controllo del rischio di tasso di interesse

La politica di ALM, in passato oggetto di discussione in Comitato ALM, è attualmente trattata in Comitato di Coordinamento.
Il Comitato di Coordinamento ha natura consultiva e, in relazione a quanto concerne il controllo del rischio di tasso di interesse, ha il compito di verificare la coerenza tra le strategie operative di Asset Liability Management in atto e gli indirizzi deliberati dal Consiglio di amministrazione.
Il Comitato è composto da un perimetro minimo di componenti che comprende:

- il Direttore Generale

i responsabili delle seguenti unità organizzative:

- Direzione Finanza
- Direzione Finanziamenti Pubblici
- Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo
- Direzione Infrastrutture e Grandi Opere
- Area crediti
- Area Legale e Affari Societari
- Area Pianificazione e Controllo di Gestione
- Area Risk Management.

Il Consiglio di amministrazione della Capogruppo delega al Direttore

Generale la facoltà di stabilire la quantità di rischio assumibile in termini di VaR, fissandone i limiti massimi. Tali limiti sono revisionati dal Consiglio, in funzione dell'andamento della gestione e su indicazione del Direttore Generale, e comunque periodicamente con cadenza trimestrale.

La misurazione ed il monitoraggio del rischio di tasso di interesse sono effettuati dall'Area Risk Management.

Nell'ambito di un sistema di deleghe definito ed approvato dal CdA, la responsabilità della gestione operativa del rischio tasso (come per tutti i rischi di mercato) è assegnata alla Direzione Finanza.

La misurazione del rischio di tasso

Per il monitoraggio del rischio di tasso di interesse ci si avvale di metodologie *standard* di mercato implementate all'interno del sistema proprietario di CDP:

- *Value-at-risk* (VaR) sull'orizzonte di dieci giorni lavorativi (calcolato a frequenza giornaliera);
- Misure di *sensitivity* alle variabili di mercato (calcolate a frequenza giornaliera);
- Analisi di *Stress Test* sulle variabili di mercato (test condotti con frequenza trimestrale).

Per il VaR si è scelto di utilizzare il metodo della simulazione storica filtrata su osservazioni giornaliere, seguendo l'approccio *full revaluation* su 750 scenari, adeguato anche per le esposizioni non lineari. Nella tecnica della simulazione storica le correlazioni sono implicite nella serie storica multivariata dei fattori di rischio. Essendo implementata la *full revaluation,* non sono richieste assunzioni semplificatrici per l'aggregazione dei profili di rischio *(risk mapping).*

La misurazione è estesa a tutte le classi di attività e passività finanziarie con *duration* maggiore di un anno e di importo aggregato minimo rilevante.

Il modello di *fair value* dei buoni postali cattura il rischio di rimborsi anticipati coniugando le tecniche di *pricing* dei derivati (per non arbitraggio) con una logica econometrica che si avvale del patrimonio informativo della Cassa.

Il livello di confidenza prescelto per il calcolo del VaR è del 99% con orizzonte giornaliero e applicazione del metodo di *"scaling"* per ottenerne il valore *decadale.*
Con particolare riferimento ai tassi di interesse, per le misure di *sensitivity* si

stimano i seguenti indicatori:

- Delta, ossia la derivata prima del valore di mercato della posizione rispetto alla curva dei tassi *zero coupon;*
- Gamma, ossia la derivata seconda del valore di mercato della posizione rispetto alla curva dei tassi *zero coupon;*
- Vega, come misura di sensibilità ad un movimento parallelo della struttura di volatilità dei tassi.

Al fine di valutare l'impatto di significative perturbazioni dei parametri di mercato, è stato predisposto un sistema di *stress testing* basato sulla definizione di una griglia di scenari predefiniti per classi di fattori di rischio, in particolare:

- spostamento parallelo della curva *zero-coupon* (+/- 200 b.p.)
- variazione di pendenza della curva *zero-coupon* (+/- 100 b.p.)
- spostamento del livello della superficie di volatilità ATM del mercato delle *swaptions,* in misura coerente con le perturbazioni applicate alla curva *zero-coupon* nel test di *shift* parallelo della curva.

Limiti

Il Regolamento fissa due limiti di VaR, uno per il portafoglio bancario, l'altro per il portafoglio negoziazione.
Il limite per il portafoglio bancario va interpretato nell'ambito della filosofia di gestione dell'ALM sopra esposta.

Reportistica

La reportistica su VaR e *sensitivity* è giornaliera. Viene inviata ai membri del Comitato di Coordinamento che, di norma, si riunisce settimanalmente.
Trimestralmente viene inviata al CdA della Capogruppo una reportistica relativa alle stesse grandezze in occasione della revisione dei limiti. La reportistica contiene anche le analisi di *stress.*

B. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEL FAIR VALUE

Le strategie sottostanti alle attività di copertura del *fair value* possono essere sintetizzate come segue:

- la gestione ordinaria viene immunizzata al rischio tasso in fase di *origination;*
- in virtù di quanto esposto nel paragrafo "Aspetti generali" sub A vengono realizzati dei programmi di copertura volti a ridurre le misure di rischio tasso di interesse del portafoglio bancario.

Per quanto riguarda il passivo della gestione ordinaria, le emissioni sul mercato a tasso variabile strutturate sono state coperte con *swap* atti a trasformarle in Euribor 6 mesi più *spread.*
Per quanto concerne l'attivo della Gestione Ordinaria, i finanziamenti a tasso fisso sono coperti da IRS in cui CDP paga fisso e riceve variabile. Si tratta di IRS *amortizing.*
Tutte le coperture relative alla gestione ordinaria sono di tipo *micro fair value hedge*; nel caso delle emissioni si tratta di coperture specifiche; nel caso dei finanziamenti si hanno casi in cui la copertura riguarda un aggregato omogeneo di finanziamenti.

Le emissioni di *covered bond* a tasso fisso in Euro in Gestione Separata sono state sistematicamente trasformate a tasso variabile tramite IRS. In questo caso si tratta di coperture di tipo *micro fair value hedge* di tipo specifico.

Nel corso del 2005, a fronte dell'esposizione negativa ad una riduzione dei tassi, CDP ha attuato un programma di coperture del rischio tasso su un portafoglio di buoni postali (copertura di *fair value* di un portafoglio di passività finanziarie esposte a variazioni dei tassi di interesse). Il programma è stato attuato mediante IRS di tipo *roller-coaster* in cui CDP riceve fisso e paga Euribor 12 mesi più *spread.*

All' inizio del 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei mutui a carico Stato, CDP aveva un'esposizione negativa ad un rialzo dei tassi.
A fronte di ciò CDP ha attuato un programma di micro-coperture del rischio tasso su portafogli omogenei di finanziamenti a tasso fisso a carico Stato.
Il programma è stato attuato mediante IRS di tipo *amortizing* in cui CDP paga fisso e riceve Euribor 6 mesi più *spread.*

Nel corso del 2007 è stata condotta un'attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, unitamente ad operazioni che hanno riguardato finanziamenti a tasso fisso preesistenti.

C. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEI FLUSSI FINANZIARI

Al 31 dicembre 2007 l'unica copertura di flussi finanziari in essere riguarda l'emissione di un *covered bond* a tasso fisso in YEN, che è stato coperto con un *cross currency swap* che ha consentito di eliminare l'incertezza sui flussi di cassa derivante dal tasso di cambio, mediante la conversione dell'esposizione originaria in una a tasso fisso in Euro.

Informazioni di natura quantitativa

Come già evidenziato in precedenza, la CDP si è dotata di un sistema – DALM – che consente di simulare l'impatto di scenari alternativi.

La CDP mantiene l'esposizione di bilancio al rischio tasso nell'ambito dei limiti di VaR periodicamente rivisti dal CdA, usando il PV01 come ulteriore indicatore in una logica *fair value* ed NPV e sfruttando gli *hedge* naturali per le posizioni strutturali.
Nel grafico successivo è evidenziata una analisi di sensitività ai tassi d'interesse del portafoglio bancario della CDP.

Sensitivity ai tassi zero coupon EURO per scadenza

Dati di mercato aggiornati al 31/12/2007

Intervallo scadenza	PV01
ON-5mo	75,051
6mo-11mo	- 384,202
12mo-12mo	343,659
18mo-18mo	294,741
2yr-2yr	204,113
3yr-3yr	16,717
4yr-4yr	- 93,929
5yr-5yr	139,789
6yr-6yr	33,050
7yr-7yr	244,745
8yr-8yr	- 343,363
9yr-9yr	- 275,752
10yr-10yr	- 540,796
12yr-12yr	- 3,151,194
15yr-15yr	- 3,031,775
20yr-20yr	- 6,496,140
25yr-25yr	- 7,456,002
30yr-50yr	- 964,848
Totale	- **15,322,584**

1.2.3 Rischio di prezzo - portafoglio di negoziazione di vigilanza

Informazioni di natura qualitativa

A. ASPETTI GENERALI

Il Gruppo non ha posto in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

1.2.4 Rischio di prezzo - portafoglio bancario

Informazioni di natura qualitativa

A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI PREZZO

Le componenti di rischio azionario che derivano dalla proprietà delle grandi partecipazioni quotate concernono movimenti avversi dei titoli sul mercato. Ciò si potrebbe tradurre in una significativa diminuzione del valore, con potenziali effetti negativi su stato patrimoniale e/o conto economico. Un'ulteriore fonte del rischio di prezzo è dovuta all'indicizzazione al Dow Jones EUROSTOXX 50 dei buoni fruttiferi postali "Indicizzati a scadenza" e della nuova tipologia *"Premia",* differenziati per scadenza e formula di *payoff.* Nel corso del 2007, parallelamente all'introduzione della tipologia "*Premia,* è stata rivista da sette a cinque anni la durata dei buoni Indicizzati a scadenza.

Per il rischio *equity* relativo alle partecipazioni (sia in società non collegate che in società collegate) quotate CDP applica un approccio innovativo per la protezione del portafoglio.
Tra gli strumenti di monitoraggio è utilizzato il VaR calcolato con la stessa metodologia applicata al rischio di tasso.

B. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEL RISCHIO PREZZO

Il rischio prezzo collegato alle emissioni dei buoni indicizzati a scadenza e delle nuove serie *"Premia"* viene sistematicamente immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei buoni.
Il nozionale di opzione acquistata per ciascuna emissione è determinato sulla base del modello proprietario dei rimborsi.

Informazioni di natura quantitativa

1. PORTAFOGLIO BANCARIO: ESPOSIZIONI PER CASSA IN TITOLI DI CAPITALE E O.I.C.R.

(migliaia di euro)

		Valore di bilancio	
		Quotati	Non quotati
TIPOLOGIA ESPOSIZIONE/VALORI			
A.	**Titoli di capitale**	**15.132.165**	**9.716**
A.1	Azioni	15.132.165	9.716
A.2	Strumenti innovativi di capitale		
A.3	Altri titoli di capitale		
B.	**O.I.C.R.**		**1.328**
B.1	Di diritto italiano		1.328
	- armonizzati aperti		
	- non armonizzati aperti		
	- chiusi		1.328
	- riservati		
	- speculativi		
B.2	Di altri Stati UE		
	- armonizzati		
	- non armonizzati aperti		
	- non armonizzati chiusi		
B.2	Di Stati non UE		
	- aperti		
	- chiusi		
TOTALE		15.132.165	11.044

1.2.5 Rischio di cambio

Informazioni di natura qualitativa

A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI CAMBIO

Nel corso del 2007 CDP non ha effettuato rilevanti attività in valuta estera, eccetto l'emissione di un *Covered Bond* a tasso fisso in YEN.

B. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEL RISCHIO DI CAMBIO

Il rischio di cambio derivante dall'emissione del *Covered Bond* a tasso fisso in YEN di cui al precedente paragrafo è stato coperto tramite *cross currency swap*. Ciò ha consentito di immunizzare il rischio di cambio mediante la trasformazione in Euro dell'esposizione in valuta estera.

Informazioni di natura quantitativa

1. DISTRIBUZIONE PER VALUTA DI DENOMINAZIONE DELLE ATTIVITÀ, DELLE PASSIVITÀ E DEI DERIVATI

(migliaia di euro)

VOCI	Dollari USA	Sterline	Yen	Dollari canadesi	Franchi svizzeri	Valute Altre valute
A. Attività finanziarie						
A.1 Titoli di debito						
A.2 Titoli di capitale						
A.3 Finanziamenti a banche						
A.4 Finanziamenti a clientela						
A.5 Altre attività finanziarie						
B. Altre attività						
C. Passività finanziarie			**60.632**			
C.1 Debiti verso banche						
C.2 Debiti verso clientela						
C.3 Titoli di debito			60.632			
C.4 Altre passività finanziarie						
D. Derivati finanziari			**60.632**			
- Opzioni			-			
- posizioni lunghe						
- posizioni corte						
- Altri			60.632			
- posizioni lunghe			60.632			
- posizioni corte						
Totale attività			**60.632**			
Totale passività			**60.632**			
Sbilancio (+/-)			-			

1.2.6 Gli strumenti finanziari derivati

A. DERIVATI FINANZIARI

A.2 PORTAFOGLIO BANCARIO: VALORI NOZIONALI DI FINE PERIODO E MEDI

A.2.1 Di copertura

(migliaia di euro)

TIPOLOGIA DERIVATI/SOTTOSTANTI	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		31/12/2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
1. Forward rate agreement										
2. Interest rate swap		34.484.908								34.484.908
3. Domestic currency swap										
4. Currency i.r.s.						60.632				60.632
5. Basis swap		450.000								450.000
6. Scambi di indici azionari										
7. Scambi di indici reali										
8. Futures										
9. Opzioni cap										
- acquistate										
- emesse										
10. Opzioni floor										
- acquistate										
- emesse										
11. Altre opzioni										
- acquistate										
- plain vanilla										
- esotiche										
- emesse										
- plain vanilla										
- esotiche										
12. Contratti a termine										
- acquisti										
- vendite										
- valute contro valute										
13. Altri contratti derivati										
Totale		**34.934.908**				**60.632**				**34.995.540**
Valori medi		**29.977.062**				**30.316**				**30.007.378**

A.2.2 Altri derivati

(migliaia di euro)

TIPOLOGIA DERIVATI/SOTTOSTANTI	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		31/12/2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
1. Forward rate agreement										
2. Interest rate swap										
3. Domestic currency swap										
4. Currency i.r.s.										
5. Basis swap										
6. Scambi di indici azionari										
7. Scambi di indici reali										
8. Futures										
9. Opzioni cap										
- acquistate										
- emesse										
10. Opzioni floor										
- acquistate										
- emesse										
11. Altre opzioni										
- acquistate				9.336.663						9.336.663
- plain vanilla				9.336.663						9.336.663
- esotiche										
- emesse				10.057.758						10.057.758
- plain vanilla				10.057.758						10.057.758
- esotiche										
12. Contratti a termine										
- acquisti										
- vendite										
- valute contro valute										
13. Altri contratti derivati										
Totale				**19.394.421**						**19.394.421**

A.3 DERIVATI FINANZIARI: ACQUISTO E VENDITA DEI SOTTOSTANTI

(migliaia di euro)

TIPOLOGIA OPERAZIONI/SOTTOSTANTI	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		31/12/2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza:										
1. Operazioni con scambio di capitali										
- acquisti										
- vendite										
- valute contro valute										
2. Operazioni senza scambio di capitali										
- acquisti										
- vendite										
- valute contro valute										
B. Portafoglio bancario:										
B.1 Di copertura										
1. Operazioni con scambio di capitali						60.632				60.632
- acquisti						60.632				60.632
- vendite										
- valute contro valute										
2. Operazioni senza scambio di capitali		34.334.907								34.334.907
- acquisti		15.403.831								15.403.831
- vendite		18.931.076								18.931.076
- valute contro valute										
B.2 Altri derivati										
1. Operazioni con scambio di capitali										
- acquisti										
- vendite										
- valute contro valute										
2. Operazioni senza scambio di capitali						19.394.421				19.394.421
- acquisti						9.336.663				9.336.663
- vendite						10.057.758				10.057.758
- valute contro valute										

A.4 DERIVATI FINANZIARI: "OVER THE COUNTER": FAIR VALUE POSITIVO - RISCHIO DI CONTROPARTE

(migliaia di euro)

CONTROPARTI/SOTTOSTANTI	Titoli di debito e tassi di interesse			Titoli di capitale e indici azionari			Tassi di cambio e oro			Altri valori			Sottostanti differenti	
	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Compensato	Esposizione futura
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza:														
A.1 Governi e Banche Centrali														
A.2 Enti pubblici														
A.3 Banche														
A.4 Società finanziarie														
A.5 Assicurazioni														
A.6 Imprese non finanziarie														
A.7 Altri soggetti														
Totale A al 31/12/2007														
B. Portafoglio bancario:														
B.1 Governi e Banche Centrali														
B.2 Enti pubblici														
B.3 Banche		646.856	167.292			353.727	539.364						261.537	605.397
B.4 Società finanziarie		181.724	51.824										78.180	76.569
B.5 Assicurazioni														
B.6 Imprese non finanziarie														
B.7 Altri soggetti														
Totale B al 31/12/2007		828.580	219.116			353.727	539.364						339.717	681.966

A.5 DERIVATI FINANZIARI: "OVER THE COUNTER": FAIR VALUE NEGATIVO - RISCHIO FINANZIARIO

(migliaia di euro)

CONTROPARTI/SOTTOSTANTI	Titoli di debito e tassi di interesse			Titoli di capitale e indici azionari			Tassi di cambio e oro			Altri valori			Sottostanti differenti	
	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Compensato	Esposizione futura
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza:														
A.1 Governi e Banche Centrali														
A.2 Enti pubblici														
A.3 Banche														
A.4 Società finanziarie														
A.5 Assicurazioni														
A.6 Imprese non finanziarie														
A.7 Altri soggetti														
Totale A al 31/12/2007														
B. Portafoglio bancario:														
B.1 Governi e Banche Centrali														
B.2 Enti pubblici														
B.3 Banche		(679.684)	170.235					(1.250)	3.032				(243.907)	274.526
B.4 Società finanziarie		(215.325)	46.544										(89.640)	21.798
B.5 Assicurazioni														
B.6 Imprese non finanziarie														
B.7 Altri soggetti					(362.441)	593.737								
Totale A al 31/12/2007		(895.009)	216.779		(362.441)	593.737		(1.250)	3.032				(333.547)	296.324

A.6 VITA RESIDUA DEI DERIVATI FINANZIARI "OVER THE COUNTER": VALORI NAZIONALI

(migliaia di euro)

	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
SOTTOSTANTI/VITA RESIDUA				
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi d'interesse				
A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari				
A.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro				
A.4 Derivati finanziari su altri valori				
B. Portafoglio bancario				
B.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi d'interesse	1.148.392	8.066.579	25.440.866	34.655.837
B.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari		9.707.200	9.687.221	19.394.421
B.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro			60.632	60.632
B.4 Derivati finanziari su altri valori				
Totale al 31/12/2007	**1.148.392**	**17.773.779**	**35.188.719**	**54.110.890**

1.3 RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Informazioni di natura qualitativa

Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di liquidità

In relazione al rischio liquidità, il Gruppo Bancario si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale e dalla stabile e forte eccedenza di attività liquide. Considerata la natura del Risparmio Postale, rimane comunque prioritario mantenere attività liquide in misura sufficiente a coprire eventuali picchi temporanei di rimborso. A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato dall'Area Risk Management.

Informazioni di natura quantitativa

1. DISTRIBUZIONE TEMPORALE PER DURATA RESIDUA CONTRATTUALE DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE-VALUTA DI DENOMINAZIONE EURO

(migliaia di euro)

VOCI/SCAGLIONI TEMPORALI	a vista	da oltre 1 giorno a 7 giorni	da oltre 7 giorni a 15 giorni	da oltre 15 giorni a 1 mese	da oltre 1 mese fino a 3 mesi	da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	da oltre 6 mesi fino a 1 anno	da oltre 1 anno fino a 5 anni	Oltre 5 anni
Attività per cassa									
A.1 Titoli di Stato									
A.2 Titoli di debito quotati				3.853			1.190	203.145	3.912
A.3 Altri titoli di debito						9.882	2.512	42.032	500.000
A.4 Quote O.I.C.R.									1.328
A.5 Finanziamenti									
- banche	-	-	-	-	-	7.124	7.202	60.573	394.370
- clientela	142.426	871.602	2.040	14.000	18.385	1.435.735	1.727.844	13.140.614	60.424.056
Passività per cassa									
B.1 Depositi									
- banche	264.706	730.967				947		15.523	251.000
- clientela	87.617.083								
B.2 Titoli di debito				151.334	1.265	12.504	40.559	5.783.084	3.467.710
B.3 Altre passività	80.962.116				842.133				
Operazioni "fuori bilancio"									
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale									
- posizioni lunghe									
- posizioni corte				2.194					63.695
C.2 Depositi e finanziamenti da ricevere									
- posizioni lunghe									
- posizioni corte									
C.3 Impegni irrevocabili a erogare fondi									
- posizioni lunghe	7.534.535								
- posizioni corte									

1.2 DISTRIBUZIONE TEMPORALE PER DURATA RESIDUA CONTRATTUALE DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE-VALUTA DI DENOMINAZIONE YEN

(migliaia di euro)

VOCI/SCAGLIONI TEMPORALI	a vista	da oltre 1 giorno a 7 giorni	da oltre 7 giorni a 15 giorni	da oltre 15 giorni a 1 mese	da oltre 1 mese fino a 3 mesi	da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	da oltre 6 mesi fino a 1 anno	da oltre 1 anno fino a 5 anni	Oltre 5 anni
Attività per cassa									
A.1 Titoli di Stato									
A.2 Titoli di debito quotati									
A.3 Altri titoli di debito									
A.4 Quote O.I.C.R.									
A.5 Finanziamenti									
- banche									
- clientela									
Passività per cassa									
B.1 Depositi									
- banche									
- clientela									
B.2 Titoli di debito				894					60.631
B.3 Altre passività									
Operazioni "fuori bilancio"									
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale									
- posizioni lunghe				894					60.631
- posizioni corte									
C.2 Depositi e finanziamenti da ricevere									
- posizioni lunghe									
- posizioni corte									
C.3 Impegni irrevocabili a erogare fondi									
- posizioni lunghe									
- posizioni corte									

2. DISTRIBUZIONE SETTORIALE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE

(migliaia di euro)

ESPOSIZIONI/CONTROPARTI	Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Società finanziarie	Imprese di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Debiti verso clientela	4.679.238	6.273.937	119.903	530	215.783	76.327.692
2. Titoli in circolazione	373	22.628			49.282	90.082.297
3. Passività finanziarie di negoziazione						362.441
4. Passività finanziarie al fair value						
Totale al 31/12/2007	**4.679.611**	**6.296.565**	**119.903**	**530**	**265.065**	**166.772.430**

3. DISTRIBUZIONE SETTORIALE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE

(migliaia di euro)

	Italia	Altri Paesi europei	America	Asia	Resto del mondo
ESPOSIZIONI/CONTROPARTI					
1. Debiti verso clientela	87.495.926	105.791	12.530	377	2.459
2. Debiti verso banche	465.309	797.834			
3. Titoli in circolazione	80.924.405	9.226.840	2.657	123	555
4. Passività finanziarie di negoziazione	362.441				
5. Passività finanziarie al fair value					
Totale al 31/12/2007	**169.248.081**	**10.130.465**	**15.187**	**500**	**3.014**

SEZIONE 1.4 – RISCHI OPERATIVI

Informazioni di natura qualitativa

Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio operativo

La CDP mette in atto delle misure volte a mitigare i rischi operativi derivanti da particolari ambiti della propria attività, pur non avendo fino ad oggi implementato sistemi di rilevazione degli eventi che possono causare perdite operative.

Per le attività tradizionali di raccolta e finanziamento e per le operazioni in derivati, CDP incorre in un "rischio di modello", dovuto alla eventuale inadeguatezza del modello utilizzato per quantificare i rischi di mercato connessi all'esecuzione delle operazioni. Tale rischio assume diverse connotazioni:

- rischio di inesattezza dei dati di *input* (di mercato, anagrafici, di posizione);
- rischio connesso alla stima dei parametri sulla base di dati storici;
- rischio di scelta del modello;
- rischio di implementazione del modello sotto forma di codice sorgente.

Sono state adottate una serie di soluzioni per ridurre l'impatto del rischio di modello:

- adeguati tempi di "gestazione" delle architetture di acquisizione dati anagrafici e di posizione;
- controllo periodico di integrità con le Aree/Direzioni fornitrici;
- ridondanza di *provider* e algoritmi di controllo per i dati di mercato;
- utilizzo di modelli alternativi;
- controllo indipendente sul modello avvalendosi di qualificata figura professionale esterna;
- intensa attività di *testing;*
- puntuale documentazione di processi, modelli e codici.

In merito alle pendenze legali si evidenzia che al 31/12/07 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.

SEZIONE 3 – RISCHI DELLE ALTRE IMPRESE

Informazioni di natura qualitativa

Le politiche di gestione dei rischi di Terna hanno lo scopo di identificare ed analizzare i rischi ai quali la Società è esposta, di stabilire appropriati limiti e controlli e monitorare i rischi e il rispetto di tali limiti. Queste politiche e i relativi sistemi sono rivisti regolarmente al fine di riflettere eventuali variazioni delle condizioni del mercato e delle attività della Società.

Rischio di liquidità

Considerando il differenziale negativo normalmente esistente fra il tasso attivo relativo agli impieghi e quello passivo relativo al debito, l'attività di ottimizzazione finanziaria è stata volta alla minimizzazione della posizione di liquidità compatibilmente con le esigenze della gestione aziendale.
Il rischio di liquidità è il rischio che Terna abbia difficoltà ad adempiere alle obbligazioni associate a passività finanziarie e del ciclo operativo gestionale. La gestione del rischio di liquidità assicura un'adeguata copertura dei fabbisogni finanziari attraverso la sottoscrizione di idonee linee di credito ed un'opportuna gestione delle eventuali eccedenze di liquidità. Al 31 dicembre 2007 Terna ha a disposizione linee di credito per 1.733 milioni di euro totalmente inutilizzate a tale data (750 milioni delle quali con scadenza 2011). Tale ammontare è capiente per rifinanziare il debito in scadenza evidenziato nel paragrafo dei finanziamenti a lungo termine.

Rischio di cambio

Al fine di ridurre il rischio di cambio, Terna utilizza contratti *forward* e opzioni in valuta allo scopo di coprire i flussi di cassa in valute diverse dall'euro. Infatti, le partite che potrebbero determinare rischi di cambio in capo a Terna S.p.A. riguardano i flussi finanziari provenienti dal Brasile relativi a rimpatri di capitale e/o pagamenti di dividendi e interessi sul capitale proprio per i quali viene analizzata, di volta in volta, l'opportunità di effettuare o meno specifiche operazioni di copertura. Generalmente Terna copre il rischio di cambio attraverso la vendita o l'acquisto di valuta a termine (contratti *forward*) o di opzioni. Le opzioni in valuta danno a Terna il diritto o l'obbligo di acquistare o vendere importi predeterminati di valuta ad un tasso di cambio specifico e alla fine di un certo periodo di tempo. Normalmente, sia i contratti *forward* che le opzioni hanno una scadenza non superiore a 12 mesi. Tali contratti vengono posti in essere con nozionale e data di scadenza minori o uguali a quelli dell'esposizione sottostante, o del flusso di cassa atteso, cosicché ogni variazione nel *fair value* e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti, derivante da un possibile apprezzamento o deprezzamento dell'euro verso le altre valute, è interamente bilanciata da una corrispondente variazione del *fair value* e/o dei flussi di cassa attesi della posizione sottostante.

Rischio di inflazione

Relativamente al rischio tasso d'inflazione, si evidenzia che la tariffa fissata dal Regolatore per remunerare l'attività di Terna S.p.A. viene determinata in modo da consentire la copertura dei costi riconosciuti di settore. Tali componenti di costo vengono aggiornate annualmente per tenere conto dell'inflazione maturata. La società, il 23 ottobre 2007, facendo ricorso ad un'emissione obbligazionaria indicizzata all'inflazione, ha ottenuto una efficace protezione del risultato netto di conto economico; infatti un'eventuale diminuzione della quota di ricavi attesi, a seguito di una diminuzione del tasso d'inflazione, può essere compensata da minori oneri finanziari.

Rischio di tasso di interesse

Nell'esercizio della sua attività Terna è esposta al rischio di oscillazione dei tassi di interesse. La principale fonte di rischio tasso di interesse deriva dalle componenti dell'indebitamento finanziario netto e delle relative posizioni di copertura in strumenti derivati che generano oneri finanziari.

La strategia di indebitamento finanziario è stata indirizzata verso strumenti di ricorso al debito aventi maturità lunghe che riflettono la vita utile dell'attivo aziendale ed è stata perseguita una politica di copertura del rischio tasso di interesse volta a coniugare tali scelte con il contesto regolatorio che a cicli quadriennali stabilisce il costo di riferimento del debito nell'ambito della formula adottata per fissare la remunerazione della RAB.

Gli strumenti utilizzati per le coperture comprendono quindi, su scadenze diverse, sia derivati che portano il debito da tasso fisso a tasso variabile, che i derivati che portano il debito da tasso variabile a tasso fisso. Con l'obiettivo di ridurre l'ammontare di indebitamento finanziario soggetto alla variazione dei tassi di interesse nell'ottica di una migliore correlazione temporale tra costo medio del debito e tasso regolatorio assunto nella formula del WACC, sono state utilizzate, tipologie di contratti derivati *plain vanilla* quali *interest rate swaps* e *interest rate collars.*

Gli *interest rate swaps* sono utilizzati allo scopo di ridurre l'ammontare del debito soggetto alle fluttuazioni dei tassi di interesse e per ridurre la variabilità del costo dell'indebitamento. Mediante un *interest rate swap* Terna si accorda con una controparte per scambiare, su nozionali predefiniti, ad intervalli di tempo specificati, flussi di interesse a tasso variabile contro flussi di interesse a tasso fisso (concordato tra le parti), o viceversa.

Gli *interest rate collars* sono utilizzati allo scopo di ridurre l'impatto della volatilità dei tassi di interesse sul costo del debito e sono considerati appropriati nei periodi di incertezza sul futuro andamento dei tassi di interesse.

Rischio di mercato

Il rischio di mercato è il rischio che il *fair value* o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni delle condizioni dei

mercati finanziari.La gestione dei rischi deve essere effettuata con l'obiettivo di massimizzare i proventi finanziari e minimizzare i relativi rischi attraverso la selezione di controparti e di strumenti compatibili con la politica di *risk management* aziendale. Non rientra nella missione aziendale l'attività speculativa sui tassi. Terna S.p.A. intende adottare un approccio dinamico alla gestione dei rischi finanziari. Tale approccio è caratterizzato dall'avversione al rischio, che si intende minimizzare attraverso un continuo monitoraggio dei mercati finanziari finalizzato ad effettuare le pianificate operazioni di copertura in condizioni di mercato ritenute favorevoli. L'approccio dinamico consente di intervenire con fini migliorativi sulle coperture esistenti qualora le mutate condizioni di mercato o cambiamenti nella posta coperta rendano queste ultime inadatte o eccessivamente onerose. Il concetto di operazione di copertura non è legato alla qualificazione come di *hedging* dello strumento derivato quanto all'obiettivo di copertura totale o parziale di una posta economica o patrimoniale dal rischio di tasso. In ogni caso la percentuale di indebitamento a tasso fisso deve rimanere, per *policy,* al di sopra del 50%.

Terna normalmente utilizza derivati che non richiedono il pagamento di un premio. Tutti questi contratti vengono posti in essere con nozionale e data di scadenza minori o uguali a quelli della passività finanziaria sottostante, cosicché ogni variazione nel *fair value* e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti è bilanciata da una corrispondente variazione del *fair value* e/o nei flussi di cassa attesi della posizione sottostante. Il *fair value* dei derivati finanziari riflette l'importo stimato che Terna dovrebbe pagare o ricevere per estinguere i contratti alla data di chiusura contabile. Il *fair value* è determinato utilizzando le quotazioni ufficiali per gli strumenti scambiati in mercati regolamentati. Il *fair value* degli strumenti non quotati in mercati regolamentati è determinato mediante modelli di valutazione appropriati per ciascuna categoria di strumento finanziario e utilizzando i dati di mercato relativi alla data di chiusura dell'esercizio contabile (quali tassi di interesse, tassi di cambio, volatilità) attualizzando i flussi di cassa attesi in base alla curva dei tassi di interesse di mercato alla data di riferimento.

Informazioni di natura qualitativa

Rischio di cambio

La seguente tabella mostra l'esposizione di Terna Spa al rischio di cambio al 31 dicembre 2007:

	euro mln	R$ mln	USD mln
Crediti commerciali			
Finanziamenti da banche garantiti			
Interest on equity	2,6	6,9	
Debiti commerciali			
Esposizione lorda nello stato patrimoniale	2,6	6,9	
Vendite previste stimate			
Acquisti previsti stimati			
Esposizione lorda	2,6	6,9	
Contratti a termine su cambi			
Esposizione netta	**2,6**	**6,9**	

Rischio di tasso di interesse

Di seguito si mostrano gli strumenti finanziari sottoscritti da Terna, classificati in base alla tipologia di tasso, fisso o variabile:

	Valore contabile		
	31.12.07	31.12.06	Variazione
Strumenti finanziari a tasso fisso			
- attività	12,6	0,7	11,8
- passività	1.840,4	1.412,8	427,6
Strumenti finanziari a tasso variabile			
- attività	130,6	26,9	103,7
- passività	611,3	620,5	-9,2
TOTALE	2.308,7	2.005,7	302,9

PARTE G – OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA

SEZIONE 1 – OPERAZIONI REALIZZATE DURANTE L'ESERCIZIO

ACQUISIZIONI ITALIA

Nel corso dell'esercizio il Gruppo, attraverso Terna, ha proseguito nel processo di unificazione della Rete di Trasmissione Nazionale previsto dalla Legge 290/2003 sul riassetto del settore elettrico ed al successivo DPCM 11 maggio 2004. In particolare, R.T.L. – Rete Trasmissione Locale SpA, società interamente controllata da Terna SpA, ha perfezionato in data 28 giugno 2007 con Iride Energia S.p.A., società del Gruppo IRIDE, l'acquisizione, con efficacia 30 giugno 2007, dell'intero capitale sociale di AEM Trasporto Energia S.r.l. e della sottostazione elettrica a 220 kV di Moncalieri (Torino), facente parte della Rete di Trasmissione Nazionale ("RTN") secondo quanto previsto nel contratto firmato lo scorso 20 aprile ed a seguito dell'approvazione dell'operazione da parte dell'Autorità Antitrust.
La società ha assunto la denominazione sociale di "Rete Trasmissione Torino" (in forma abbreviata RTT Srl), proprietaria di n. 5 stazioni e di oltre 200 km di linee di trasmissione a 220 kV e 132 kV, parte aeree, parte in cavo, che collegano le centrali idroelettriche di Valle Orco e le centrali di cogenerazione di Moncalieri e Vallette alle stazioni di trasformazione nell'area metropolitana.

Il capitale sociale, interamente detenuto da RTL, è pari ad euro 23.990 mila rappresentato da n. 23.990.000 azioni ordinarie da 1 euro ciascuna.

Di seguito viene esposto l'ammontare, per ogni classe di attività e passività della società in esame, alla data dell'acquisizione:

	euro/000
Attività non correnti	**25.093,20**
Immobili, impianti e macchinari	24.580,60
Attività per imposte anticipate	496
Altre attività non correnti	16,6
Attività correnti	**5.624,50**
Crediti commerciali	2.443,40
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.834,40
Altre attività correnti	346,7
TOTALE ATTIVITÀ	**30.717,70**
Passività non correnti	**1.464,40**
TFR e altri fondi relativi al personale	291,8
Fondo rischi e oneri futuri	32,8
Passività per imposte differite	1.139,80
Passività correnti	**1.342,20**
Debiti commerciali	1.228,40
Altre passività correnti	113,8
TOTALE PASSIVITÀ	**2.806,60**
Attività e passività nette identificabili	**27.911,10**
Avviamento derivante dall'acquisizione *	10.609,40
**Corrispettivo ** **	**38.520,50**
Disponibilità liquide	-2.834,40
Uscita di disponibilità liquide nette	**35.686,10**

* L'allocazione della differenza tra il costo di acquisto di RTT ed il relativo *fair value* delle attività e passività alla data di acquisizione, verrà effettuata sulla base dei risultati di apposita valutazione da parte di professionisti indipendenti.

** al netto dell'incentivo per l'unificazione della RTN di cui alla delibera 73/06 dell'AEEG, pari a 313,8 mila euro per RTT.

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 dal 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.. Il progetto di fusione basato sulle situazioni patrimoniali al 30 giugno 2007 prevede l'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 cambio, né conguaglio in denaro. Gli effetti contabili e fiscali della fusione di RTT retroagiscono al 01 luglio 2007.

Inoltre è stato completato il processo di allocazione dell'*excess cost* pagato per l'acquisizione delle società RTM1 e RTM2. La differente determinazio-

ne, per euro 41,4 milioni, dei valori relativi all'avviamento ed alle passività per imposte differite è stata riflessa nel presente bilancio sui dati comparativi al 31 dicembre 2006. Per maggiori dettagli si rimanda alle note 14 – Avviamento e 27 – Passività per imposte anche differite.

ACQUISIZIONI BRASILE

Nel corso dell'esercizio il Gruppo ha proseguito il processo di crescita ed espansione in Brasile attraverso le sue controllate. In particolare Terna Participações, attraverso la controllata TSN – Transmissora Sudeste Nordeste S.A., ha perfezionato, in data 21 agosto 2007 con Hot Line Construçoes Eletricas LTDA, l'acquisizione, con efficacia 30 novembre 2007, dell'intero capitale sociale di Goiana Transmissora de Energia S.A. – "GTESA" e Paraiso Açu per Transmissora de Energia S.A – "PATESA". Le stesse società, alla data di acquisizione, sono state incorporate in TSN.

GTESA e PATESA sono concessionarie complessivamente di 186 Km di linee a 230 KV.

Per finanziare l'acquisizione TSN ha effettuato un aumento di capitale sociale, interamente sottoscritto da Terna Participações, per un ammontare di 93,0 M.ni R$ realizzato attraverso l'emissione di 2.000.000,00 di azioni preferenziali riscattabili.

Di seguito viene esposto l'ammontare, per ogni classe di attività e passività delle società in esame, alla data dell'acquisizione:

	R$	*euro/000*
Attività non correnti	***52.415.159,88***	***19.962,89***
Immobili, impianti e macchinari	48.168.637,98	18.345,55
Attività per imposte anticipate	4.246.521,90	1.617,33
Attività correnti	**9.327.269,55**	**3.552,39**
Rimanenze	330.179,78	125,75
Crediti commerciali	1.729.720,70	658,78
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	7.156.658,15	2.725,69
Altre attività correnti	110.710,92	42,17
TOTALE ATTIVITÀ	**61.742.429,43**	**23.515,28**
Passività non correnti	**32.008.278,35**	**12.190,70**
Finanziamenti a lungo termine	19.518.508,05	7.433,84
Altre passività non correnti	12.489.770,30	4.756,87
Passività correnti	**4.156.857,29**	**1.583,18**
Quote correnti dei finanziamenti a lungo termine	3.589.387,46	1.367,06
Debiti commerciali	62.114,83	23,66
Debiti per imposte sul reddito	93.412,98	35,58
Altre passività correnti	411.942,02	156,89
TOTALE PASSIVITÀ	**36.165.135,64**	**13.773,89**
Attività e passività nette identificabili	**25.577.293,79**	**9.741,39**
Avviamento derivante dall'acquisizione *	67.234.627,81	25.607,05
Corrispettivo	**92.811.921,60**	**35.348,44**

* L'allocazione della differenza tra il costo di acquisto di Gtesa e Patesa ed il relativo *fair value* delle attività e passività alla data di acquisizione, verrà effettuata sulla base dei risultati di apposita valutazione da parte di professionisti indipendenti.

PARTE H – OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti – Gruppo Bancario

Per le informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti si rimanda alla corrispondente sezione del bilancio individuale di CDP S.p.A.

2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate – Gruppo Bancario

Per le informazioni sulle transazioni con parti correlate si rimanda alla corrispondente sezione del bilancio individuale di CDP S.p.A.

3. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti - Altre Imprese

Per le informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti si rimanda alla corrispondente sezione del bilancio del Gruppo Terna.

4. Informazioni sulle transazioni con parti correlate – Altre Imprese

Per le informazioni sulle transazioni con parti correlate si rimanda alla corrispondente sezione del bilancio del Gruppo Terna.

PARTE I – ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI

A. *Informazioni di natura qualitativa*

1. DESCRIZIONE DEGLI ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI

Piani di remunerazione con azioni (Stock Options) - Terna SpA

In data 21 dicembre 2005, il Consiglio di amministrazione di Terna SpA, sulla base delle proposte presentate dal Comitato per le Remunerazioni ha deliberato l'adozione del piano di *stock option* relativo all'anno 2006, destinato ai dirigenti del gruppo TERNA che ricoprono le funzioni più rilevanti ai fini del conseguimento dei risultati strategici di Gruppo.
Tale piano è volto a dotare il Gruppo Terna – in linea con la prassi internazionale e delle maggiori società italiane quotate in Borsa – di uno strumento di incentivazione e di fidelizzazione del *management,* in grado a sua volta di sviluppare per le risorse chiave il senso di appartenenza all'azienda e di assicurare per esse nel tempo una costante tensione alla creazione di valore, determinando in tal modo una convergenza tra gli interessi degli azionisti e quelli del management.

Piani di remunerazione con azioni (Stock Options) - Terna Participações SA

In data 14/12/2006 il Consiglio di amministrazione di Terna Participações SA, facendo seguito a quanto approvato dall'Assemblea Generale straordinaria in data 5/10/2006, ha deliberato l'adozione del primo piano di *Stock Option* destinato ai tre Direttori di Terna Participações SA.

B. *Informazioni di natura quantitativa*

Le opzioni assegnate nell'ambito del piano di remunerazione Terna SpA, al 31 dicembre 2007 risultano movimentate come segue:

	PIANO 2006
In circolazione ad inizio esercizio	9.992.000
Non optate durante l'esercizio	9.513.400
Esercitate durante l'esercizio	478.600
In circolazione alla fine dell'esercizio	6.994.400
Esercitabili alla fine dell'esercizio	2.519.000

Il prezzo medio ponderato delle azioni alla data di esercizio è stato pari a:

euro 2,812 al 25 maggio 2007;
euro 2,848 al 31 maggio 2007;
euro 2,486 al 30 luglio 2007.

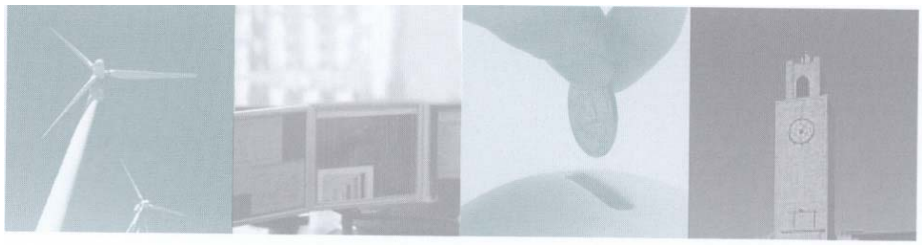
Si riporta di seguito la vita utile residua (*vesting* periodo residuo) delle stesse alla data del 31 dicembre 2007 ed il relativo *fair value*:

Opzioni assegnate (al 21 dicembre 2005)	Scadenza periodo di maturazione delle opzioni	*fair value** alla data assegnazione (euro)
2.997.600	2008	0,121
3.996.800	2009	0,115
6.994.400		

Le opzioni assegnate nell'ambito del piano di remunerazione Terna Participações SA, al 31 dicembre 2007 risultano pari a n. 114.430:

In circolazione ad inizio esercizio	163.472
Non optate durante l'esercizio	114.430
Esercitate durante l'esercizio	49.042
In circolazione alla fine dell'esercizio	114.430
Esercitabili alla fine dell'esercizio	49.042

PAGINA BIANCA



ALLEGATI DI BILANCIO

PAGINA BIANCA

ALLEGATO 1

RESTATEMENT BILANCIO INDIVIDUALE 2006

Nel corso del 2007 è stato accertato un controllo di fatto da parte di CDP S.p.A. su Terna S.p.A, della quale possiede il 29,99% del capitale sociale, sulla base di vari elementi tra cui la verifica della capacità di CDP di esercitare un'influenza dominante nelle assemblee della partecipata tenutesi successivamente alla data di acquisizione.

La partecipazione in Terna nel bilancio individuale fino al 31/12/2006, non avendo CDP l'obbligo di redigere un bilancio consolidato, era valutata applicando il metodo del patrimonio netto e il maggior costo di acquisto della partecipazione rispetto alla quota di patrimonio netto era stato allocato ad avviamento.

In seguito all'accertamento del controllo di fatto, comunicato alla CONSOB ad aprile 2007, è emerso l'obbligo di redigere un bilancio consolidato e l'opportunità di riconsiderare, sulla base di quanto previsto dall'IFRS 3, l'allocazione ad avviamento dell'eccedenza del costo d'acquisto rispetto al patrimonio contabile della partecipata,.

Il principio IFRS 3, stabilisce che l'acquirente, alla data di acquisizione, deve allocare il costo di una aggregazione aziendale rilevando le attività, le passività e le passività potenziali identificabili della società acquisita. Tale processo è tecnicamente denominato come *Purchase Price Allocation.*

Si evidenzia, comunque, che l'applicazione del metodo del patrimonio netto deve comunque produrre per l'azienda che lo applica gli stessi effetti sull'utile d'esercizio e sul patrimonio che si otterrebbero con un consolidamento integrale della partecipata.

L'attività di *Purchase Price Allocation* effettuata nel corso del 2007 ha fatto emergere dei maggior valori riferibili sia agli impianti e macchinari che alle concessioni possedute dalla partecipata che, conformemente a quanto stabilito dagli IAS, nel bilancio consolidato 2007, sono stati oggetto di ammortamento con decorrenza corrispondente alla data di acquisto della partecipazione.

Di conseguenza, con riferimento al bilancio individuale 2006 è stato rideterminato, in modo retroattivo, coerentemente con lo IAS 8, il valore della partecipazione in Terna, tenendo conto dell'effetto sugli utili della società partecipata sia degli ammortamenti dei maggior valori emersi, che della relativa fiscalità differita.

Si espongono di seguito gli effetti sul patrimonio e sul conto economico 2006:

STATO PATRIMONIALE

(in unità di euro)

	31/12/2006	31/12/2006 Restated	Differenze
VOCI DELL' ATTIVO			
10. Cassa e disponibilità liquide	78.622.451.330	78.622.451.330	
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	135.870.808	135.870.808	
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	15.320.237.987	15.320.237.987	
60. Crediti verso banche	3.465.309.210	3.465.309.210	
70. Crediti verso clientela	76.849.708.099	76.849.708.099	
di cui a garanzia Covered Bond	*19.118.126.232*	*19.118.126.232*	
80. Derivati di copertura	91.266.701	91.266.701	
100. Partecipazioni	5.417.505.207	5.406.099.684	(11.405.523)
110. Attività materiali	208.312.922	208.312.922	
120. Attività immateriali	4.710.635	4.710.635	
di cui:		-	
- avviamento	-	-	
130. Attività fiscali	556.200.838	556.200.838	
a) correnti	*310.442.816*	*310.442.816*	
b) anticipate	*245.758.022*	*245.758.022*	
150. Altre attività	20.785.527	20.785.527	
TOTALE DELL'ATTIVO	180.692.359.264	180.680.953.742	(11.405.523)

STATO PATRIMONIALE

(in unità di euro)

		31/12/2006	31/12/2006 Restated	Differenze
VOCI DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO				
10.	Debiti verso banche	1.248.753.618	1.248.753.618	
20.	Debiti verso clientela	81.033.749.912	81.033.749.912	
	di cui somme da erogare su mutui a garanzia Covered Bond	*2.909.458.028*	*2.909.458.028*	
30.	Titoli in circolazione	82.595.438.688	82.595.438.688	
	di cui Covered Bond	*7.852.806.566*	*7.852.806.566*	
40.	Passività finanziarie di negoziazione	137.391.641	137.391.641	
60.	Derivati di copertura	657.294.199	657.294.199	
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(319..043.740)	(319..043.740)	
80.	Passività fiscali	1.344.880.592	1.344.880.592	
	a) correnti	*529.680.000*	*529.680.000*	
	b) differite	*815.200.592*	*815.200.592*	
100.	Altre passività	708.419.680	708.419.680	
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	725.849	725.849	
120.	Fondi per rischi e oneri	903.670	903.670	
	a) quiescenza e obblighi simili	-	-	
	b) altri fondi	*903.670*	*903.670*	
130.	Riserve da valutazione	6.459.775.615	6.459.775.615	
160.	Riserve	1.271.408.234	1.269.127.129	(2.281.105)
180.	Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000	
200.	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	2.052.661.308	2.043.536.890	(9.124.418)
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO		180.692.359.264	180.680.953.742	(11.405.523)

CONTO ECONOMICO

(migliaia di euro)

VOCI		31/12/2006	31/12/2006 Restated	Differenze
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	5.641.560.984	5.641.560.984	
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(3.861.166.776)	(3.861.166.776)	
30.	**MARGINE DI INTERESSE**	**1.780.394.208**	**1.780.394.208**	
40.	Commissioni attive	11.492.748	11.492.748	
50.	Commissioni passive	(725.207.033)	(725.207.033)	
60.	**COMMISSIONI NETTE**	**(713.714.285)**	**(713.714.285)**	
70.	Dividendi e proventi simili	907.199.204	907.199.204	
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	230.664.877	230.664.877	
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(1.456.124)	(1.456.124)	
100.	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	200.397.839	200.397.839	
	a) crediti	*200.397.839*	*200.397.839*	
120.	**MARGINE DI INTERMEDIAZIONE**	**2.403.485.719**	**2.403.485.719**	
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(34.525.558)	(34.525.558)	
	a) crediti	*(34.525.558)*	*(34.525.558)*	
140.	**RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA**	**2.368.960.161**	**2.368.960.161**	
150.	Spese amministrative:	(68.102.667)	(68.102.667)	
	a) spese per il personale	(40.095.419)	(40.095.419)	
	b) altre spese amministrative	(28.007.248)	(28.007.248)	
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	8.925.630	8.925.630	
170.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(5.108.088)	(5.108.088)	
180.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(1.329.200)	(1.329.200)	
190.	Altri oneri/proventi di gestione	1.370.017	1.370.017	
200.	**COSTI OPERATIVI**	**(64.244.308)**	**(64.244.308)**	

(segue)

(segue)

(migliaia di euro)

	31/12/2006	31/12/2006 Restated	Differenze
VOCI			
210. Utili (Perdite) delle partecipazioni	312.230.620	303.106.202	(9.124.418)
240. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(1.665)	(1.665)	
250. UTILE (PERDITA) DELLA OPERATIVITÀ CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	**2.616.944.808**	**2.607.820.390**	
260. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(564.283.500)	(564.283.500)	
270. UTILE (PERDITA) DELLA OPERATIVITÀ CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE	**2.052.661.308**	**2.043.536.890**	
290. UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	**2.052.661.308**	**2.043.536.890**	(9.124.418)

PAGINA BIANCA

CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.

BILANCIO D'ESERCIZIO 2008

PAGINA BIANCA

cdp SpA

>> Sommario

Relazione sulla gestione

Destinazione dell'utile d'esercizio

Relazione del Collegio sindacale

Relazione della società di revisione

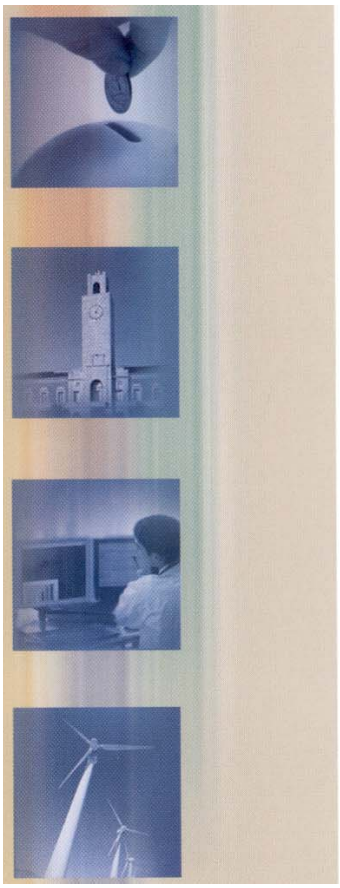
Attestazione del bilancio di esercizio
ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

Bilancio d'Impresa
Stato patrimoniale
Conto economico
Prospetti delle variazioni del patrimonio netto
Rendiconto finanziario
Prospetti di raffronto
Nota integrativa

Allegati
Elenco analitico delle partecipazioni

Bilancio
al 31 dicembre
2008

PAGINA BIANCA



Relazione e Bilancio 2008

Organi sociali e di controllo

PAGINA BIANCA

Consiglio di amministrazione (in carica al 31 dicembre 2008)

Franco Bassanini	Presidente [1]
Massimo Varazzani	Amministratore Delegato [1]
Francesco Giovannucci	Consigliere
Vittorio Grilli	Consigliere
Nunzio Guglielmino	Consigliere
Gianfranco Imperatori	Consigliere
Fiorenzo Tasso	Consigliere [1]
Luisa Torchia	Consigliere
Gianfranco Viesti	Consigliere

Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata

(art. 5, comma 8, D.L. 269/03, convertito, con modificazioni, dalla L. 326/03)

Il Ragioniere generale dello Stato	Consigliere [2]
Il Direttore generale del Tesoro	Consigliere [3]
Isaia Sales	Consigliere
Francesco Scalia	Consigliere
Giuseppe Pericu	Consigliere

[1] Il Consiglio di amministrazione, nella seduta del 12 novembre 2008, ha cooptato Massimo Varazzani e Fiorenzo Tasso in sostituzione dei dimissionari Alfonso Iozzo e Renato Cambursano; nella stessa seduta Massimo Varazzani è stato, altresì, nominato Amministratore delegato.

[2] Edoardo Grisolia, delegato del Ragioniere generale dello Stato

[3] Maria Cannata, delegato del Direttore generale del Tesoro

Comitato di supporto degli azionisti privilegiati

Mario Nuzzo	Presidente
Teresio Barioglio	Membro
Pier Giuseppe Dolcini	Membro
Amedeo Grilli	Membro
Francesco Lorenzetti	Membro
Antonio Marotti	Membro
Massimo Paniccia	Membro
Marco Parlangeli	Membro
Stefano Poli	Membro
Roberto Saro	Membro
Davide Tinelli	Membro

Comitato di indirizzo

Giuliano Segre	Presidente
Carlo Colaiacovo	Membro
Adriano Giannola	Membro
Matteo Melley	Membro
Antonio Miglio	Membro
Francesco Parlato	Membro
Antimo Prosperi	Membro
Giovanni Sabatini	Membro
Massimo Varazzani	Membro

Direttore generale (*)

Antonino Turicchi

(*) Nella seduta del Consiglio di amministrazione del 12 novembre 2008 le deleghe assegnate in precedenza alla carica di Direttore generale sono state riportate nell'ambito di quelle di competenza dell'Amministratore delegato.

Collegio sindacale

Alberto Sabatini	Presidente
Mario Basili	Sindaco effettivo
Biagio Mazzotta	Sindaco effettivo
Fabio Alberto Roversi Monaco	Sindaco effettivo
Antonello Arru	Sindaco effettivo
Francesco Bilotti	Sindaco supplente
Gerhard Brandstätter	Sindaco supplente

Commissione parlamentare di vigilanza

Massimo Saverio Ennio Fundarò	Presidente
Salvatore Bonadonna	Vicepresidente
Andrea Liotta	Segretario per gli affari riservati
Gianpiero Bocci	Membro parlamentare
Vladimiro Crisafulli	Membro parlamentare
Carmine Santo Patarino	Membro parlamentare
Salvatore Adduce	Membro parlamentare
Luigi Bobba	Membro parlamentare
Antonio D'Alì	Membro parlamentare
Salvatore Giacchetti	Membro non parlamentare
Gaetano Trotta	Membro non parlamentare
Luigi Papiano	Membro non parlamentare

Magistrato della Corte dei conti

(art. 5, comma 17, D.L. 269/03 - assiste alle sedute Consiglio di amministrazione e Collegio sindacale)

Luigi Mazzillo

Società di revisione

KPMG S.p.A.

PAGINA BIANCA


Relazione e Bilancio 2008
Relazione sulla gestione
Esercizio al 31 dicembre 2008

PAGINA BIANCA

INDICE DELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE

PROSPETTI DI BILANCIO RICLASSIFICATI

1. Premessa

1.1 RUOLO E MISSIONE DI CDP

1.2 SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE

1.3 OPERATIVITÀ DELLA GESTIONE SEPARATA

1.4 OPERATIVITÀ DELLA GESTIONE ORDINARIA

2. La situazione macroeconomica generale

2.1 IL QUADRO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI

2.3 LA FINANZA PUBBLICA

2.4 INTERVENTI DI PROJECT FINANCE E DI FINANZIAMENTO PER IL PARTENARIATO PUBBLICO - PRIVATO (PPP)

3. La Cassa depositi e prestiti

3.1 L'ORGANIZZAZIONE

3.2 IL PERSONALE

3.3 IL SISTEMA DEI CONTROLLI INTERNI

3.4 I SISTEMI INFORMATIVI

3.5 LA POLITICA DEI TASSI

3.6 STATO DI APPLICAZIONE DEL DECRETO LEGISLATIVO 30 GIUGNO 2003, N. 196

I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

4. La situazione patrimoniale-finanziaria

4.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE

4.1.1 Le principali attività finanziarie

4.1.1.1 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Separata

4.1.1.2 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Ordinaria

4.1.1.3 L'attività relativa alle partecipazioni

4.1.1.4 Le società controllate dalla CDP

4.1.1.5 Le altre società partecipate dalla CDP

4.1.1.6 I fondi comuni di investimento sottoscritti dalla CDP

4.1.2 Le immobilizzazioni materiali e immateriali

4.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE

4.2.1 La raccolta

4.2.2 Altre voci del passivo

4.2.3 I fondi

4.2.4 Il patrimonio netto

5. La situazione economica

5.1 L'ANDAMENTO DELLA GESTIONE ECONOMICA ED I RISULTATI OTTENUTI NELLA GESTIONE

5.2 GLI ONERI

6. Indicatori di sintesi della gestione

6.1 REDDITIVITÀ DELLA GESTIONE

6.2 MARGINE DI INTERESSE

6.3 MARGINE DI INTERMEDIAZIONE

6.4 EFFICIENZA OPERATIVA

6.5 STRUTTURA PATRIMONIALE

7. Monitoraggio del rischio

8. La strategia nell'investimento delle risorse finanziarie

9. Rapporti con Poste Italiane e la strategia della raccolta

9.1 IL RISPARMIO POSTALE

9.1.1 I numeri del Risparmio Postale

9.1.2 La convenzione con Poste Italiane S.p.A.

9.2 ALTRI STRUMENTI DI RACCOLTA

9.2.1 Covered bond

9.2.2 E.M.T.N. Programme

9.2.3 Linea di credito B.E.I.

10. Rapporti con il MEF

11. L'evoluzione prevedibile della gestione - prospettive per il 2009

12. Il progetto di destinazione degli utili d'esercizio



Relazione e Bilancio 2008

Prospetti di bilancio riclassificati

Stato patrimoniale riclassificato

Conto economico riclassificato

Principali indicatori dell'impresa

PAGINA BIANCA

1. PROSPETTI DI BILANCIO RICLASSIFICATI

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	Esercizio 2008	Esercizio 2007	Variazione perc.
ATTIVO			
A. Disponibilità liquide e depositi interbancari	106.863	92.807	15,1%
B. Crediti verso clientela e verso banche	82.237	78.631	4,6%
C. Titoli di debito	662	208	217,8%
D. Partecipazioni e titoli azionari	13.869	19.950	-30,5%
E. Attività di negoziazione e derivati di copertura	502	1.182	-57,6%
F. Immobilizzazioni materiali e immateriali	214	214	0,3%
G. Ratei, risconti ed altre attività non fruttifere	4.770	2.212	115,6%
H. Altre voci dell'attivo	672	890	-24,5%
Totale dell'attivo	**209.789**	**196.094**	**7,0%**
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
A. Raccolta	195.603	178.213	9,8%
- Raccolta da banche	*470*	*698*	*-32,7%*
- Raccolta da clientela	*10.119*	*10.951*	*-7,6%*
- Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	*9.899*	*9.314*	*6,3%*
- Raccolta postale	*175.116*	*157.248*	*11,4%*
B. Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.671	730	128,8%
C. Ratei, risconti ed altre passività non onerose	879	822	6,9%
D. Altre voci del passivo	985	842	16,9%
E. Fondi per rischi, imposte e TFR	935	1.131	-17,3%
F. Patrimonio netto	9.716	14.356	-32,3%
Totale del passivo e del patrimonio netto	**209.789**	**196.094**	**7,0%**

Conto economico riclassificato

(milioni di euro)

	Esercizio 2008	Esercizio 2007	Variazione perc.
Interessi attivi e proventi assimilati	8.139	7.144	14%
di cui interessi attivi su crediti verso clientela e banche	*3.861*	*3.798*	*2%*
Interessi passivi e oneri assimilati	(5.780)	(4.938)	17%
Margine d'interesse	**2.360**	**2.206**	**6,9%**
Dividendi	1.051	997	5%
Commissioni attive	7	5	33%
Commissioni passive	(736)	(760)	-3%
di cui commissioni di gestione Risparmio Postale	*(736)*	*(760)*	*-3%*
Risultato netto dell'attività di negoziazione	(12)	9	N/S
Risultato netto dell'attività di copertura	(145)	(55)	163%
Utili (o perdite) da cessione o riacquisto di attività e passività	8	20	-60%
Margine d'intermediazione	**2.532**	**2.423**	**4,5%**
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento	(24)	(10)	146%
di cui rettifiche per deterioramento di crediti	*(24)*	*(10)*	*146%*
Risultato netto della gestione finanziaria	**2.508**	**2.414**	**3,9%**
Spese amministrative	(65)	(66)	-1%
di cui spese per il personale	*(41)*	*(39)*	*4%*
Altri oneri/proventi di gestione	1	1	-46%
Risultato di gestione	**2.444**	**2.349**	**4,0%**
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1)	(1)	19%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni	(9)	(8)	14%
Utili (Perdite) delle partecipazioni	(505)	(472)	7%
Utili (Perdite) da cessione di investimenti	0	0	N/S
Utile (perdita) dell'operatività corrente al lordo delle imposte	**1.929**	**1.869**	**3,2%**
Imposte	(540)	(495)	9%
Utile d'esercizio	**1.389**	**1.374**	**1,2%**

Principali indicatori dell'Impresa

(milioni di euro)

	2008	2007
DATI PATRIMONIALI		
Totale attività	209.789	196.094
Crediti verso clientela e verso banche	82.237	78.631
Partecipazioni e titoli azionari	13.869	19.950
Raccolta postale	175.116	157.248
Altra raccolta diretta	20.018	20.266
Patrimonio netto	9.716	14.356
DATI ECONOMICI		
Margine di interesse	2.360	2.206
Dividendi	1.051	997
Commissioni nette	(729)	(755)
Altri ricavi netti	(149)	(26)
Margine d'intermediazione	2.532	2.423
Rettifiche di valore nette	(24)	(10)
Costi di struttura	(74)	(73)
Risultato di gestione	2.444	2.349
Utile d'esercizio	1.389	1.374
INDICI DI REDDITIVITÀ (PERCENTUALE)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,4%	1,5%
Rapporto cost/income	2,9%	3,0%
ROE	9,7%	10,4%
INDICI DI RISCHIOSITÀ DEL CREDITO (PERCENTUALE)		
Crediti dubbi lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,131%	0,083%
Rettifiche nette/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,029%	0,012%
STRUTTURA OPERATIVA		
Dipendenti	399	391

1. Premessa

1.1 Ruolo e missione di CDP

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:

- il finanziamento sotto qualsiasi forma dello Stato, delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, utilizzando a tal fine i fondi rimborsabili nella forma di Libretti di risparmio postale e di Buoni fruttiferi postali, e altre forme di raccolta che possono beneficiare della garanzia dello Stato;
- il finanziamento delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici ed alle bonifiche. A tal scopo la CDP S.p.A. può raccogliere fondi attraverso l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato e con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

Con i decreti del Ministro dell'economia e delle finanze 5 dicembre 2003 e 6 ottobre 2004 è stata data attuazione al D.L. di trasformazione e sono stati fissati le attività e passività patrimoniali della Cassa, gli indirizzi per la separazione organizzativa e contabile e le modalità di determinazione delle condizioni di raccolta e impiego nell'ambito della Gestione Separata.

In materia di acquisizione di partecipazioni, il 27 gennaio 2005 il Ministro dell'economia e delle finanze ha invece emanato, ai sensi dell'art. 5, comma 9, del D.L. n. 269/2003 (disciplinante il potere di indirizzo dello stesso Ministro sull'attività della Cassa), un proprio decreto volto a fissare i criteri guida per l'acquisizione di partecipazioni da parte di CDP S.p.A.. Tale decreto richiama nelle premesse lo statuto della Cassa, il quale prevede, all'art. 3, comma 2, che "per il perseguimento dell'oggetto sociale la società può altresì svolgere ogni operazione strumentale, connessa e accessoria e così tra l'altro: [...] assumere partecipazioni ed interessenze in società, imprese, consorzi e raggruppamenti di imprese, sia italiani che esteri". Il D.M. precisa quindi, nell'articolo unico, i concetti di strumentalità, connessione e accessorietà con l'oggetto sociale della CDP S.p.A.. A tal proposito la Cassa potrà quindi acquisire, anche avvalendosi dei fondi provenienti dalla raccolta del Risparmio Postale, partecipazioni in società la cui attività:

- è funzionale o ausiliaria al compimento dell'oggetto sociale di CDP S.p.A. (partecipazioni strumentali);
- è legata da un vincolo di interdipendenza con l'oggetto sociale di CDP S.p.A. (partecipazioni connesse);
- è legata da un vincolo di complementarietà con l'oggetto sociale di CDP S.p.A. (partecipazioni accessorie).

Alla CDP S.p.A. si applicano inoltre, ai sensi dell'art. 5, comma 6 del D.L. n. 269/2003, le disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia, tenendo conto delle caratteristiche del soggetto vigilato.

Tutte le attività fissate dal nuovo contesto regolamentare in cui si trova ad operare la CDP S.p.A. devono essere svolte preservando in modo durevole l'equilibrio economico-finanziario-patrimoniale e assicurando, nel contempo, un ritorno economico agli azionisti (anche in virtù del "dividendo preferenziale" da garantire ai titolari di azioni privilegiate ai sensi dell'art. 30 dello statuto sociale).

Le competenze di CDP sono state recentemente estese con l'art. 22 del decreto-legge n. 185/2008, convertito dalla legge n. 2/2009, il quale prevede la possibilità di utilizzare il Risparmio Postale per ogni operazione di interesse pubblico, prevista dello statuto sociale, nei confronti dei soggetti ammessi al credito della Gestione Separata o da essi promossa; tali nuove attività dovranno essere effettuate tenendo conto della sostenibilità economico-finanziaria di ciascuna operazione posta in essere e del merito di credito dei soggetti richiedenti. Con lo stesso D.L. è stato inoltre disposto che la definizione dei criteri generali per l'individuazione delle operazioni promosse da enti pubblici sia demandata ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, emanato nel mese di marzo 2009, ed alla definizione delle conseguenti modifiche statutarie necessarie. Nel corso del 2008 l'operatività della Gestione Separata non ha pertanto subito variazioni rispetto ai precedenti esercizi.

L'Assemblea degli azionisti di CDP, riunitasi in seduta straordinaria il 6 novembre 2008, ha approvato alcune modifiche allo statuto sociale che prevedono, tra l'altro, l'introduzione della carica dell'Amministratore delegato, al quale sono stati conferiti tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, fatte salve le materie riservate dalla legge e dallo statuto all'Assemblea, al Presidente ed al Consiglio di amministrazione, fermo restando il generale potere di avocazione da parte del Consiglio medesimo.

1.2 Separazione organizzativa e contabile

L'art. 5, comma 8, del D.L. n. 269/2003 ha disposto l'istituzione di un sistema di separazione organizzativa e contabile tra le attività di interesse economico generale e le altre attività svolte dalla società.
CDP S.p.A. ha completato, entro la chiusura dell'esercizio 2004, l'iter previsto per la predisposizione dei criteri di separazione organizzativa e contabile con l'ottenimento del richiesto parere di Banca d'Italia e l'inoltro di criteri definitivi al MEF ai sensi dell'art. 8 del D.M. economia e finanze 5 dicembre 2003.
La separazione organizzativa e contabile è pertanto pienamente operativa a partire dal 2005.
L'implementazione in CDP S.p.A. di tale sistema di separazione organizzativa e contabile si è reso necessario per rispettare in primo luogo la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta di CDP S.p.A., quali i Buoni fruttiferi e i Libretti postali, beneficiano infatti della garanzia esplicita dello Stato in caso di inadempimento dell'emittente. La presenza di tale garanzia,

motivata, in primo luogo, dalla valenza sociale ed economica della raccolta tramite il Risparmio Postale (definita dal D.M. economia e finanze 6 ottobre 2004 come servizio di interesse economico generale, alla pari delle attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico svolte nell'ambito della Gestione Separata), rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività non di interesse economico generale svolte potenzialmente in concorrenza con altri operatori di mercato.

L'impianto di separazione approntato da CDP S.p.A., prevede, più in dettaglio:

- l'identificazione di tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP S.p.A.. Nella Gestione Separata sono ricomprese le unità responsabili dell'attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, della gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e della fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo, controllo e supporto riferibili alla società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;
- l'implementazione di un duplice livello di separazione, che prevede, al primo stadio, l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni ed ai Servizi Comuni e, al secondo livello, la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti Servizi Comuni alle Gestioni, sulla base di corrette metodologie di contabilità analitica;
- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e Servizi Comuni avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
- la predisposizione di prospetti di Conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

Con riferimento alla struttura organizzativa di CDP S.p.A. in essere al 31 dicembre 2008, sono afferenti alla Gestione Separata la Direzione Finanziamenti Pubblici e la Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, mentre la Direzione Infrastrutture e Grandi Opere è inclusa nella Gestione Ordinaria. I Servizi Comuni sono costituiti da tutte le Aree di supporto e dagli organi di governo e controllo. I Settori della Direzione Finanza sono invece suddivisi tra i tre aggregati a seconda della specifica attività svolta.

Fin dall'avvio dell'operatività della Gestione Ordinaria, CDP S.p.A. ha scelto di tenere distinti i flussi finanziari afferenti alle due Gestioni, seppur tale distinzione non sia strettamente richiesta dal sistema di separazione contabile. In altre parole, le forme di raccolta, impiego e gestione della liquidità (depositi e conti correnti) della Gestione Separata sono autonome e distinte rispetto ai medesimi strumenti per la Gestione Ordinaria, fatte salve esigenze temporanee ed eccezionali. A tal proposito, nel mese di dicembre 2008 è stato effettuato un trasferimento di liquidità di 350 milioni di euro dalla Gestione Separata alla Gestione Ordinaria. Tale trasferimento, di natura appunto temporanea e eccezionale, si è reso necessario per far fronte alle erogazioni di finanziamenti, nelle more del completamento del quadro regolamentare che ha esteso le competenze della Gestione Separata; nell'ambito di quest'ultima, come

già evidenziato, si potranno, infatti, in futuro finanziare opere di interesse pubblico promosse da enti pubblici che, alla chiusura dell'esercizio 2008, potevano rientrare nell'ambito della Gestione Ordinaria. Tale somma è stata ritrasferita dalla Gestione Ordinaria alla Gestione Separata in data 27 febbraio 2009, congiuntamente agli interessi maturati. Al trasferimento sono state applicate condizioni finanziarie coerenti con i criteri di separazione contabile adottati da CDP; in particolare, il tasso di interesse è stato determinato in modo tale da essere allineato al prezzo di mercato per transazioni comparabili e garantire un'adeguata remunerazione, rispetto ad impieghi alternativi di tali somme, alla Gestione Separata.

Il contributo della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria ai risultati della società è compiutamente evidenziato nella "Parte D" della Nota integrativa al bilancio (Informativa di settore).

1.3 Operatività della gestione separata

Dopo le numerose innovazioni introdotte nel corso degli anni scorsi nella gamma dei prodotti di finanziamento offerti in Gestione Separata, nel corso del 2008 si è provveduto all'adeguamento delle relative procedure interne oltre che alla revisione delle condizioni di accesso al credito della Gestione Separata.

Tali revisioni sono state formalizzate con la circolare n. 1273 del 22 luglio 2008 e riguardano essenzialmente:

a. l'integrazione della documentazione necessaria in fase istruttoria;
b. la revisione degli schemi contrattuali.

Per quanto attiene al primo punto, l'integrazione della documentazione che viene richiesta agli enti pubblici per l'accesso al credito della Gestione Separata mira a coniugare il rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione che caratterizzano il servizio di interesse economico generale affidato alla CDP, con la salvaguardia del proprio equilibrio economico e la tutela del Risparmio Postale. In tal senso, l'istruttoria prevede ora l'acquisizione di elementi utili alla verifica della sostenibilità del debito da parte del soggetto richiedente, quali la verifica dei bilanci propri dell'ente e delle società controllate rilevanti, nonché la verifica della conformità legale dell'investimento o della spesa che l'ente intende finanziare.
All'esito di suddetta istruttoria ampliata, CDP si riserva la facoltà di affidare (o meno) l'ente richiedente, eventualmente inserendo nel contratto di finanziamento clausole che consentano il monitoraggio della situazione economico-finanziaria e patrimoniale dell'ente stesso.

Con riferimento ai nuovi schemi contrattuali, la revisione attiene, invece, alla fusione in un unico documento delle condizioni generali e delle clausole contrattuali, ed alla ridefinizione di alcuni parametri finanziari al fine di allinearli alla prassi di mercato.
Per quanto riguarda gli altri finanziamenti della Gestione Separata, nel 2008 sono entrate a pieno regime

le erogazioni a valere sul Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), istituito dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311.

Sul lato della raccolta, sono proseguite le iniziative volte ad arricchire la gamma dei prodotti del Risparmio Postale, in coerenza con la sua connotazione di servizio di interesse economico generale e con la missione strategica aziendale di promuovere l'accumulazione del risparmio. In questo senso è stato recentemente introdotto il piano di risparmio "Piccoli e Buoni", attraverso il quale è possibile costituire con gradualità un capitale a beneficio di minori di età, mediante la sottoscrizione periodica di Buoni postali ad essi dedicati e il contestuale addebito su un libretto postale o su un conto Bancoposta di genitori, parenti o amici di famiglia.

Si segnala infine che a partire dai primi mesi del 2009 è stata estesa alla Gestione Separata la competenza del Comitato Crediti preposto all'analisi dei finanziamenti di competenza degli organi superiori della società. Il Comitato, pur nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione di accesso al credito della Gestione Separata, è chiamato ad esprimere un parere obbligatorio da sottoporre all'organo deliberante.

1.4 Operatività della gestione ordinaria

Nel 2008 gli impieghi della Gestione Ordinaria hanno continuato a riguardare le infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici. La dinamica di crescita dei volumi di finanziamento è stata superiore, in termini relativi, a quella registrata per gli impieghi della Gestione Separata e, a livello complessivo, per CDP S.p.A., anche grazie al consolidamento delle relazioni commerciali attivate nei precedenti esercizi, ad una maggiore capacità propositiva nei confronti di nuovi clienti ed al presidio di una più ampia gamma di settori. Si segnala a tal proposito che il volume di nuovi finanziamenti stipulato nel 2008 ha quasi raggiunto la soglia dei 2 miliardi di euro, ed è sostanzialmente quadruplicato rispetto al 2007.

Gli affidamenti deliberati dal Consiglio di amministrazione nel corso dell'anno e le nuove stipule hanno riguardato interventi focalizzati in molteplici ambiti:

a. investimenti connessi a grandi opere di interesse nazionale, con particolare riferimento alle infrastrutture ferroviarie AV/AC;
b. investimenti connessi alle infrastrutture autostradali;
c. crediti concessi a gestori operanti nel settore delle multi-utilities;
d. lavori di ampliamento della capacità di generazione di energia elettrica, anche con riferimento alle fonti di energia rinnovabili;
e. investimenti connessi al trasporto pubblico locale e alla costruzione di metropolitane;
f. investimenti connessi a progetti di trasformazione e riqualificazione urbana con un elevato contenuto infrastrutturale;
g. gestione del servizio idrico integrato.

Per quanto riguarda la raccolta, nel corso del 2008 si è proseguito nella strategia avviata nei precedenti esercizi, facendo ricorso alle due forme fino ad oggi utilizzate:

- raccolta da organismi comunitari a valere sulle linee di credito in essere con la Banca Europea degli Investimenti (BEI) per 100 milioni di euro;
- emissioni di Euro Medium Term Notes nell'ambito del relativo programma per totali 572 milioni di euro, al netto del parziale riacquisto di tre precedenti emissioni.

2. La situazione macroeconomica generale

2.1 Il quadro macroeconomico di riferimento

Gli indicatori più recenti confermano che l'economia mondiale sta attraversando una fase di recessione grave e sincronizzata. Le tensioni nel sistema bancario si sono tradotte in un inasprimento dei criteri per la concessione del credito, in un rapido deterioramento del clima di fiducia e in un crollo dei valori azionari. L'ulteriore peggioramento della situazione economica internazionale nel dicembre 2008 è principalmente riconducibile al settore manifatturiero, nel quale la produzione è calata a ritmo sostenuto. Il settore dei servizi non ha invece continuato a deteriorarsi, pur restando debole in termini storici. Le forti spinte inflazionistiche che hanno caratterizzato la prima metà del 2008, alimentate principalmente dal prezzo del petrolio che ha raggiunto i 147 dollari per barile nel mese di luglio, si sono fortemente attenuate nella seconda parte dell'anno, per i cospicui ribassi dei prezzi delle materie prime e la recessione sincronizzata a livello mondiale.

Dopo il calo dello 0,7% del terzo trimestre del 2008, il PIL dell'Italia è di nuovo sceso nel quarto dell'1,9% con una diminuzione per l'intero 2008 pari all'1,0%. Il rapido deterioramento riflette innanzitutto il deciso peggioramento del quadro internazionale e la conseguente caduta della domanda estera, in presenza della persistente debolezza di quella interna. Le esportazioni dell'Italia sono diminuite sensibilmente nel quarto trimestre (-7,4% rispetto al trimestre precedente). Ne hanno risentito gli investimenti delle imprese, diminuiti di quasi il 7%, presumibilmente frenati anche dal progressivo inasprimento delle condizioni di credito. I consumi delle famiglie hanno continuato a ristagnare, riflettendo l'andamento del reddito disponibile reale, compresso dai rincari conseguenti agli aumenti dei corsi delle materie prime importate. Sulla base delle stime definitive per dicembre, nel complesso del 2008 l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale è aumentato del 3,3%, dall'1,8 dell'anno precedente. Come nel resto dell'area, in corso d'anno l'inflazione ha seguito un profilo in ascesa fino all'estate e si è poi sensibilmente ridotta (2,2% in dicembre), riflettendo l'andamento dei corsi delle materie di base.

2.2 Il mercato finanziario e i tassi

La crisi sui mercati finanziari che, pur tra fasi alterne, perdura dall'agosto 2007 si è aggravata in settembre ripercuotendosi su alcune importanti istituzioni finanziarie statunitensi ed europee. Una crisi di fiducia ha investito la finanza internazionale generando una estrema rarefazione delle contrattazioni, una drammatica caduta delle quotazioni sui mercati azionari, gravi difficoltà di finanziamento per gli intermediari più dipendenti dai mercati monetari per la raccolta di fondi.

La diffusa incertezza su possibili insolvenze delle controparti dopo il fallimento della banca d'affari Lehman Brothers ha colpito i mercati all'ingrosso su cui le banche si approvvigionano di fondi, a iniziare dal mercato interbancario. Di fronte a eventi di questa gravità la reazione dei governi e delle autorità monetarie ha acquisito via via forza e capacità di coordinamento internazionale. Le banche centrali hanno sopperito al blocco dei mercati interbancari nazionali con iniezioni di liquidità senza precedenti nell'ammontare e nelle modalità di erogazione; in data 8 ottobre 2008, la Banca centrale europea (BCE), la FED, la Banca d'Inghilterra, la Banca del Canada, la Banca di Svezia e la Banca Nazionale Svizzera, con l'appoggio della Banca del Giappone, hanno effettuato una riduzione concertata dei tassi d'interesse, di mezzo punto percentuale: un evento mai prima accaduto.
Le autorità di politica economica dei paesi industrializzati hanno adottato rilevanti provvedimenti di ricapitalizzazione dei sistemi bancari e annunciato estesi piani di sostegno all'attività economica.

Con il rientro delle tensioni inflazionistiche, principalmente a seguito del calo dei prezzi delle materie prime, e in un contesto di deterioramento dell'economia reale, le banche centrali hanno inoltre operato un deciso allentamento delle condizioni monetarie.
Anche la Banca Centrale Europea (BCE), dopo aver preso parte alla riduzione concertata dei tassi di inizio ottobre, ha ulteriormente diminuito il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali in altre due occasioni: in data 6 novembre di 50 punti base ed in data 4 dicembre di 75 punti base portandolo al 2,50 per cento.

La curva dei tassi dell'Area euro ha subito nel corso dell'anno una drastica diminuzione su tutte le scadenze. Dopo un aumento dei tassi (in media di circa 45 punti base), realizzatosi nel primo semestre, causato ancora dalla tensione sul mercato del credito e dalla crisi di liquidità nonché da aspettative sull'inflazione generate da prezzi crescenti delle materie prime, si è realizzata, nel secondo semestre, una forte inversione della curva con i tassi a breve più elevati di quelli a lunga scadenza, e con un abbassamento su tutte le scadenze di almeno 100 punti base.

Per gli indici azionari l'anno 2008 è stato il peggiore e il più volatile dal 1932. Le perdite hanno assunto i toni più pesanti negli ultimi quattro mesi dell'anno, quando i problemi dei mercati monetari e creditizi hanno contagiato, con ripercussioni drammatiche, altre categorie di investimento e l'economia reale. La cattiva performance ha comportato forti correzioni dei corsi sui mercati azionari globali, che sono scivolati ai minimi storici degli ultimi 20 anni.

Anche i mercati azionari in Europa hanno mostrato un andamento fortemente negativo: in particolare l'indice DJ Eurostoxx 50, dopo aver toccato il minimo a novembre, ha chiuso l'anno in ribasso con una variazione del 40 per cento.

2.3 La finanza pubblica

I dati intermedi sui saldi di Finanza pubblica per l'Area euro, forniti dalla Commissione Europea nel gennaio 2009, segnalano un peggioramento del saldo medio di bilancio delle Amministrazioni pubbliche, che passa da –0,6% del PIL nel 2007 a –1,7% del PIL nel 2008. L'aumento del disavanzo è riconducibile principalmente al rallentamento dell'attività economica, a una spesa primaria più elevata, e ad un calo delle entrate dovuto anche alle misure di stimolo fiscale adottate nella maggior parte dei paesi dell'Area euro. Anche il rapporto fra debito delle Amministrazioni pubbliche e PIL risulta in aumento passando dal 66,1% del 2007 al 68,7% del 2008. Il rapporto è aumentato soprattutto nei paesi che hanno registrato un brusco rallentamento dell'attività economica oppure in cui gli interventi nel settore finanziario, sotto forma di immissioni di capitale sono stati considerevoli.

Sulla base dei dati provvisori pubblicati dall'ISTAT a marzo 2009, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche a fine 2008 è pari al 2,7% del PIL, in significativo peggioramento rispetto al 2007 (indebitamento netto pari all'1,5% del PIL). Dai dati Banca d'Italia pubblicati nel gennaio 2009, alla fine del 2008 il rapporto debito/PIL dovrebbe attestarsi al 105% (era pari al 104,1% nel 2007).
Al 31 dicembre 2008 lo stock di prestiti erogati agli enti territoriali ha raggiunto i 71,1 miliardi di euro, facendo registrare un incremento del 1,9% rispetto al dato di fine 2007 (69,8 miliardi di euro).

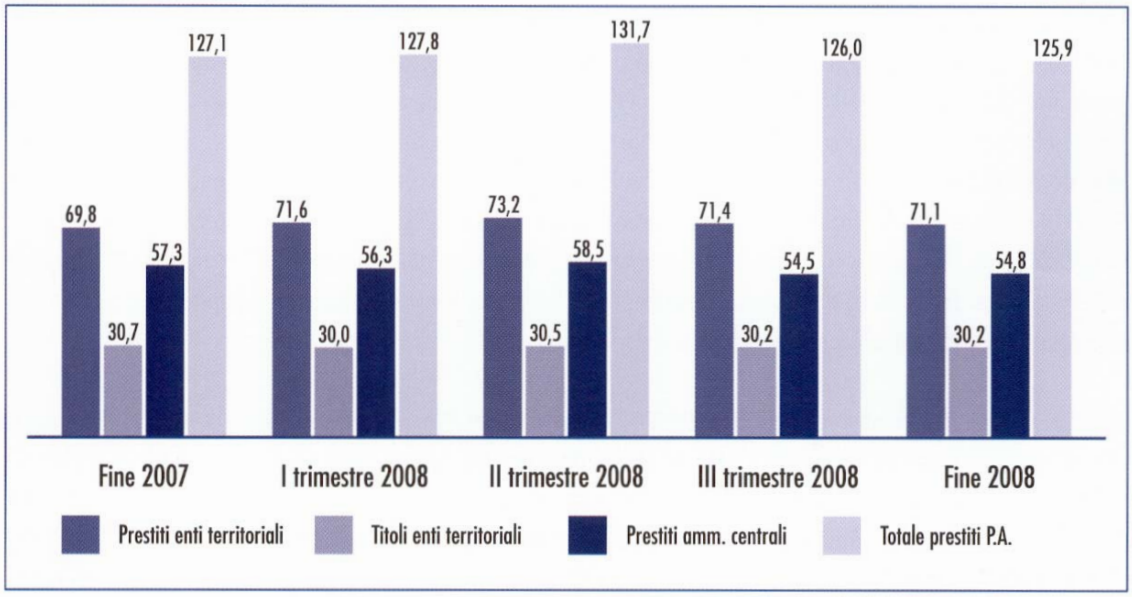
Alla stessa data lo stock di titoli emessi dagli enti territoriali è pari a 30,2 miliardi di euro facendo registrare, nel corso del 2008, una contrazione del 1,7% rispetto al dato di fine 2007 (30,7 miliardi di euro).

Il totale complessivo del debito degli enti territoriali si attesta pertanto a quota 107,5 miliardi di euro, includendo oltre ai prestiti e ai titoli emessi anche le operazioni di cartolarizzazione contabilizzate come debiti. Complessivamente si registra una contrazione del 2,7% sullo stock di debito complessivo rispetto al dato di fine 2007. La riduzione di tale aggregato è in gran parte dovuta al progressivo rimborso delle operazioni di cartolarizzazione di crediti sanitari effettuate in passato da alcune regioni e classificate come debito pubblico, che ha più che compensato l'incremento dello stock di prestiti.

Al 31 dicembre 2008 i prestiti con oneri a carico di amministrazioni centrali ammontano a 54,8 miliardi di euro, evidenziando una contrazione del 4,4% rispetto allo stock di fine 2007, prevalentemente per effetto del rimborso di parte del debito originariamente contratto da Infrastrutture S.p.A., già riclassificato come debito della Pubblica amministrazione e successivamente assunto come debito diretto dello Stato per effetto della legge n. 296/2006 (legge finanziaria 2007).

Stock debito degli enti territoriali e prestiti ad amministrazioni centrali

(€ miliardi)



Fonte: Banca d'Italia. Le serie storiche sono soggette a revisioni in corrispondenza dell'aggiornamento periodico dei dati.[1]

L'articolazione del debito degli enti territoriali secondo gli strumenti finanziari adottati mostra un peso crescente dei prestiti erogati da CDP S.p.A. e dalle altre Istituzioni Finanziarie e Monetarie (IFM), pari nel complesso al 66,2% del totale del debito (rispetto al 63,1% del 2007), ed evidenzia una percentuale di ricorso alle emissioni obbligazionarie sostanzialmente invariata nel corso del 2008 rispetto al passato (pari al 28,1% del totale del debito; era 27,8% a fine 2007). Alla stessa data, le operazioni di cartolarizzazione realizzate da amministrazioni locali, che sulla base dei criteri EUROSTAT sono assimilate a debiti, sono scese a quota 5,8% del totale del debito contro il 9,1% del 2007 per effetto dei già citati rimborsi di cartolarizzazioni di crediti sanitari.

Con riferimento all'operatività in strumenti derivati da parte degli enti territoriali, il decreto-legge n. 112/2008, convertito dalla legge n. 133/2008 e successive integrazioni, ha introdotto il divieto per le regioni e gli enti locali di stipulare contratti in strumenti finanziari derivati fino all'emanazione da parte del MEF, della Banca d'Italia e della Consob, di un regolamento sull'attività in derivati e comunque per un periodo minimo di un anno. Resta ferma la possibilità di ristrutturare il contratto derivato allo scopo di mantenere la corrispondenza tra una passività oggetto di rinegoziazione e la relativa operazione di copertura.

[1] A decorrere dal 1 gennaio 2007, con la legge finanziaria 2007 è stata estesa la nozione di indebitamento per gli enti territoriali alle operazioni di cessione o cartolarizzazione dei crediti vantati dai fornitori di beni e servizi, per i cui pagamenti l'ente assume nuove obbligazioni anche mediante la ristrutturazione dei piani di ammortamento con dilazioni di pagamento superiori ai 12 mesi, in applicazione dei criteri EUROSTAT del settembre 2006. Non rientrano in tale fattispecie le operazioni deliberate dagli enti prima del 4 settembre 2006 purché concluse entro il 31 marzo 2007. Nel corso del 2008 Banca d'Italia ha, inoltre, rivisto le serie storiche del debito delle Amministrazioni pubbliche a seguito della riclassificazione di Equitalia S.p.A. come amministrazione centrale e delle società da essa controllate come altri enti territoriali; la serie storica del debito delle amministrazioni centrali è stata, inoltre, rivista al rialzo per effetto di modifiche nei criteri di contabilizzazione delle operazioni in strumenti derivati effettuate dallo Stato.

Il sopracitato D.L. è intervenuto anche in materia di ricorso all'indebitamento da parte delle regioni e degli enti locali prevedendo il divieto di emettere titoli obbligazionari o altre passività che prevedano il rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza. Tale norma, inoltre, ha fissato la durata delle operazioni di indebitamento in un periodo non superiore a trenta anni né inferiore a cinque anni.

Con riferimento alle regole sul Patto di stabilità interno per gli enti locali, la legge n. 244/2007 (legge finanziaria 2008) ha introdotto il criterio di "competenza mista" per il calcolo del saldo finanziario tra entrate e spese finali a cui applicare la manovra correttiva. In base a tale criterio le entrate e le spese di parte corrente sono considerate in termini di competenza mentre quelle di capitale sono contabilizzate per cassa. Tale criterio ha il pregio di avvicinare maggiormente il saldo di riferimento a quello che a consuntivo viene calcolato dall'ISTAT ai fini della procedura sui deficit eccessivi di cui al Trattato di Maastricht.

Con il decreto-legge n. 185/2008, convertito dalla legge n. 2/2009, è stata introdotta la possibilità per i comuni che hanno rispettato il Patto di stabilità per il periodo 2006-2008 di escludere dal computo dei saldi del Patto di stabilità 2009 le somme destinate a investimenti, se finanziate da risparmi su oneri finanziari derivanti da riduzione dei tassi di interesse ovvero dalla rinegoziazione di mutui.

2.4 Interventi di project finance e di finanziamento per il partenariato pubblico - privato (PPP)

Il mercato dei finanziamenti in project finance in Italia ha registrato una apprezzabile vivacità nel settore della produzione di energia elettrica, in particolare nel comparto delle fonti rinnovabili, dominato dall'oramai maturo settore eolico, cui si è aggiunto un crescente interesse di operatori industriali e finanziari nel settore fotovoltaico (anche grazie alla semplificazione introdotta con il nuovo "Conto Energia").

CDP S.p.A. ha contribuito, ad esempio, alla strutturazione di operazioni di finanziamento in favore di importanti progetti nel settore della generazione di energia elettrica, anche da fonti rinnovabili.
A tale riguardo si segnalano le centrali a ciclo combinato di San Severo (FG) (400MW per un valore complessivo finanziato di circa 329 milioni di euro) e di Modugno (BA) (800 MW per un investimento di circa 268 milioni di euro), oltre ad una centrale eolica presso il Comune di Minervino Murge (52MW per un investimento di circa 110 milioni di euro), i quali hanno ricevuto anche importanti riconoscimenti a livello internazionale.

Nel settore infrastrutturale, invece, non sono state perfezionate, nel corso del 2008, operazioni di finanziamento di importo apprezzabile, a motivo, principalmente, dei vincoli di bilancio che hanno limitato la disponibilità di risorse pubbliche, particolarmente importanti in tale tipologia di iniziative, e del lento progredire delle procedure autorizzative di importanti opere, in particolare nel settore dei trasporti.

Il project finance resta comunque una rilevante fonte di finanziamento, o di co-finanziamento, per un ampio ventaglio di opere che necessitano di consistenti risorse di capitali e che si prestano all'adozione di strutture senza ricorso (o con ricorso limitato) ai soggetti promotori.
La recente riforma della disciplina dei servizi pubblici locali (settori idrico, trasporto pubblico locale, rifiuti, ecc.), che troverà piena attuazione nei primi mesi del 2009, stabilendo il principio dell'affidamento mediante gara e la fissazione di un termine *ex-lege* per gli affidamenti che non rispettano i requisiti fissati dalla norma stessa, potrebbe introdurre nuove significative opportunità di applicazione di tale tecnica di finanziamento.

Anche nel corso del 2008 si conferma il forte interesse generato, sia presso le imprese private che presso le Amministrazioni pubbliche, delle iniziative di partenariato pubblico-privato ("PPP"), nelle sue varie forme, tra cui, in particolare, la concessione di costruzione e gestione.

Nel 2008 sono state indette in Italia complessivamente 455 gare per l'affidamento di concessioni di costruzione e gestione, aventi un controvalore pari a circa 6 miliardi di euro di investimenti. Di queste, 161 gare (per un controvalore di circa 4,5 miliardi di euro) sono state relative ad opere oggetto di proposta da parte di promotore privato (art. 153 del D.Lgs. 163/2006) e 294 gare (per un controvalore di circa 1,5 miliardi di euro) sono state relative ad opere oggetto di proposta della stazione appaltante (art. 144 del D.Lgs. 163/2006) [2].

Si segnala che dal 17 ottobre 2008 sono in vigore le nuove regole sulla c.d. "finanza di progetto", contenute nel terzo decreto correttivo del Codice dei contratti pubblici, che lasciano alla Pubblica amministrazione la scelta tra due possibili procedure di gara, da attivare sulla base di uno studio di fattibilità: quella dell'affidamento in due fasi, con la reintroduzione del diritto di prelazione del promotore, e quella della gara unica, senza alcun diritto di prelazione, con individuazione diretta del soggetto aggiudicatario.

Nell'arco del 2008, hanno dominato gli interventi di PPP sulle infrastrutture viarie. Tra questi, i più rilevanti, che rappresentano, in termini di importo, il 45% dell'intero mercato 2008 del PPP, sono stati i seguenti:

- gara promossa da Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. (società mista compartecipata paritetica-mente da Anas e Infrastrutture Lombarde) per l'affidamento della Tangenziale Est Esterna di Milano, nuova infrastruttura viaria a pagamento, della lunghezza di circa 33 km, destinata a collegare l'autostrada A4 Milano-Brescia con l'autostrada A1 Milano-Bologna, per un investimento previsto di 1,6 miliardi di euro;
- gara promossa dalla Regione Emilia Romagna, per l'affidamento dell'Autostrada Regionale Cispadana, nuova autostrada a pedaggio, destinata a collegare l'autostrada A22 del Brennero con l'autostrada A13 Bologna-Padova, per un investimento previsto di 1,1 miliardi di euro.

[2] Dati tratti dall'Osservatorio Nazionale del Partenariato Pubblico Privato.

Altri importanti progetti di infrastrutture viarie a pedaggio sono stati avviati dagli enti locali. Si segnalano, in particolare, la realizzazione del c.d. "Traforo delle Torricelle" nel Comune di Verona, per un investimento stimato di 290 milioni di euro (arteria di collegamento diretto delle tangenziali est ed ovest di Verona), e del collegamento stradale alla SS 67 c.d. "Tosco Romagnola", nel Comune di Ravenna, per un investimento stimato di 152 milioni di euro.

Nel corso del 2008 sono inoltre state avviate le procedure per l'affidamento di impianti per la termovalorizzazione dei rifiuti solidi urbani, tra cui quelli promossi dalla Provincia di Salerno (400 milioni di euro) e dalla Provincia di Latina (222 milioni di euro).

In un mercato che non ha registrato, tuttavia, significativi closing finanziari di nuove operazioni di finanziamento in project financing nell'ambito di iniziative di PPP, CDP ha comunque perfezionato la partecipazione ai finanziamenti in favore della concessionaria della nuova linea 5 della metropolitana di Milano e della concessionaria della nuova sede della Regione Emilia Romagna a Bologna.

Nel corso del 2008 sono, infine, proseguite le procedure di gara per l'affidamento a contraente generale di importanti opere autostradali relative al primo tratto dell'autostrada Pedemontana Lombarda per un importo di 781 milioni di euro, al terzo macrolotto della autostrada A3 Salerno-Reggio Calabria per un importo di 897 milioni di euro e alla tratta Palermo-Lercara Friddi (dell'itinerario Palermo-Agrigento) per un importo di 223 milioni di euro.

3. La Cassa depositi e prestiti

3.1 L'ORGANIZZAZIONE

L'attività di rinnovamento e di sviluppo già intrapresa dalla CDP negli anni precedenti è proseguita nel corso del 2008 attraverso interventi tesi all'evoluzione del modello organizzativo, alla progettazione e alla revisione dei processi organizzativi ed, infine, all'implementazione di nuovi progetti infrastrutturali.

L'evoluzione del modello organizzativo: principali innovazioni

Nomina dell'Amministratore delegato

Come già evidenziato, nel corso del 2008 è stata introdotta la nuova carica dell'Amministratore delegato. Le attività di progettazione e adeguamento della normativa interna sono state già in buona parte approntate; le ulteriori modifiche del modello organizzativo, conseguenti all'introduzione di tale figura, avranno una loro prevedibile realizzazione nell'arco dell'esercizio 2009.

Progettazione e revisione dei processi organizzativi

Processi di business

Nel corso dell'anno sono stati effettuati alcuni aggiornamenti dei processi operativi (in tema di affidamento, di concessione e di erogazione dei finanziamenti agli enti territoriali) e sono stati definiti nuovi processi operativi di affidamento e concessione di finanziamenti ad enti pubblici non territoriali.

Sono state effettuate, inoltre, attività di progettazione e definizione dei flussi organizzativi ed applicativi relativi alla fase di incasso dei finanziamenti concessi ed erogati a valere sul Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), nonché definite le modalità operative e tecniche per la gestione dei finanziamenti da concedere all'Istituto di Servizi per il Mercato Agricolo Alimentare (ISMEA) sempre nell'ambito del FRI.

Con riferimento, infine, alla Direzione Finanza si è proceduto alla redazione di uno studio di fattibilità inerente alla realizzazione dell'integrazione front-to-back dell'operatività della Direzione e di linee guida per la gestione della liquidità.

Nell'ultima fase dell'anno è stato dato l'avvio ad un'attività di revisione e ridisegno del processo del credito in CDP, al fine di ridefinire le linee-guida, le regole ed i principi di riferimento per l'attività di

concessione dei finanziamenti, da declinarsi sui diversi ambiti propri delle specifiche attività delle singole unità di business. In particolare, specifica attenzione è stata posta nell'approfondire le metodologie per l'analisi del merito di credito, valutandone l'estensione a tutte le categorie di istruttorie condotte, anche per quanto riguarda le attività di competenza della Gestione Separata.

Processi di supporto

Gestione pagamenti e incassi

Con lo scopo di avere una piattaforma aziendale unica e standardizzata per la gestione degli incassi e dei pagamenti, è stato realizzato il nuovo Sistema Incassi e Pagamenti (SIPA).

In tale contesto sono stati individuati e formalizzati i requisiti utente, necessari per l'individuazione delle funzionalità tipiche del sistema; è stato effettuato il disegno dei processi e sono state redatte le relative procedure organizzative; è stato progettato e implementato il sistema di gestione dei profili applicativi; è stato collaudato il sistema; sono stati redatti i manuali utente; sono state formate le risorse coinvolte con formazione in aula.

È stata inoltre effettuata l'analisi organizzativa dei settori Pagamenti e Incassi e Operation dell'Area Amministrazione e Bilancio, per adeguare la struttura dell'Area all'innovazione di processo introdotta con il nuovo sistema; sono stati, infine, redatti i processi di back office dell'Area Amministrazione e Bilancio.

Gestione acquisti

È stata aggiornata l'analisi organizzativa dell'Area Acquisti e Logistica, con particolare riferimento alle evoluzioni intervenute nella gestione delle attività relative all'ambito dei servizi interni generali.

Sono stati inoltre adeguati i processi d'acquisto alla nuova normativa vigente in materia di appalti pubblici, aggiornando di conseguenza i processi di valutazione e di acquisizione dei beni e servizi, ed introducendo il processo di selezione del fornitore.

Gestione risorse umane

Nell'ambito della gestione delle risorse umane sono state ridisegnate alcune procedure, in linea con le esigenze di sviluppo manifestate, ed è stata inoltre completata la mappatura dei processi in ambito nonché definite le procedure ancora da perfezionare.

Altri processi di monitoraggio

Nell'ambito del progetto di adeguamento alla normativa inerente all'antiriciclaggio, anagrafe tributaria ed indagini finanziarie, sono stati disegnati i processi e le procedure organizzative aziendali secondo le quali deve essere garantita la conformità al disposto normativo.

Sono stati disegnati e progettati nuovi processi legati al controllo interno, secondo quanto previsto dalla Legge 262/2005.

È stata avviata un'analisi finalizzata alla progettazione, al disegno e alla realizzazione dei processi per il controllo, alla valutazione e alla gestione dei "crediti problematici", attività rilevanti sia con riferimento al modello dei controlli interni (L. 262/05 et al.) sia nell'ambito delle più ampie politiche di gestione del rischio di credito.

Implementazione di nuovi progetti infrastrutturali

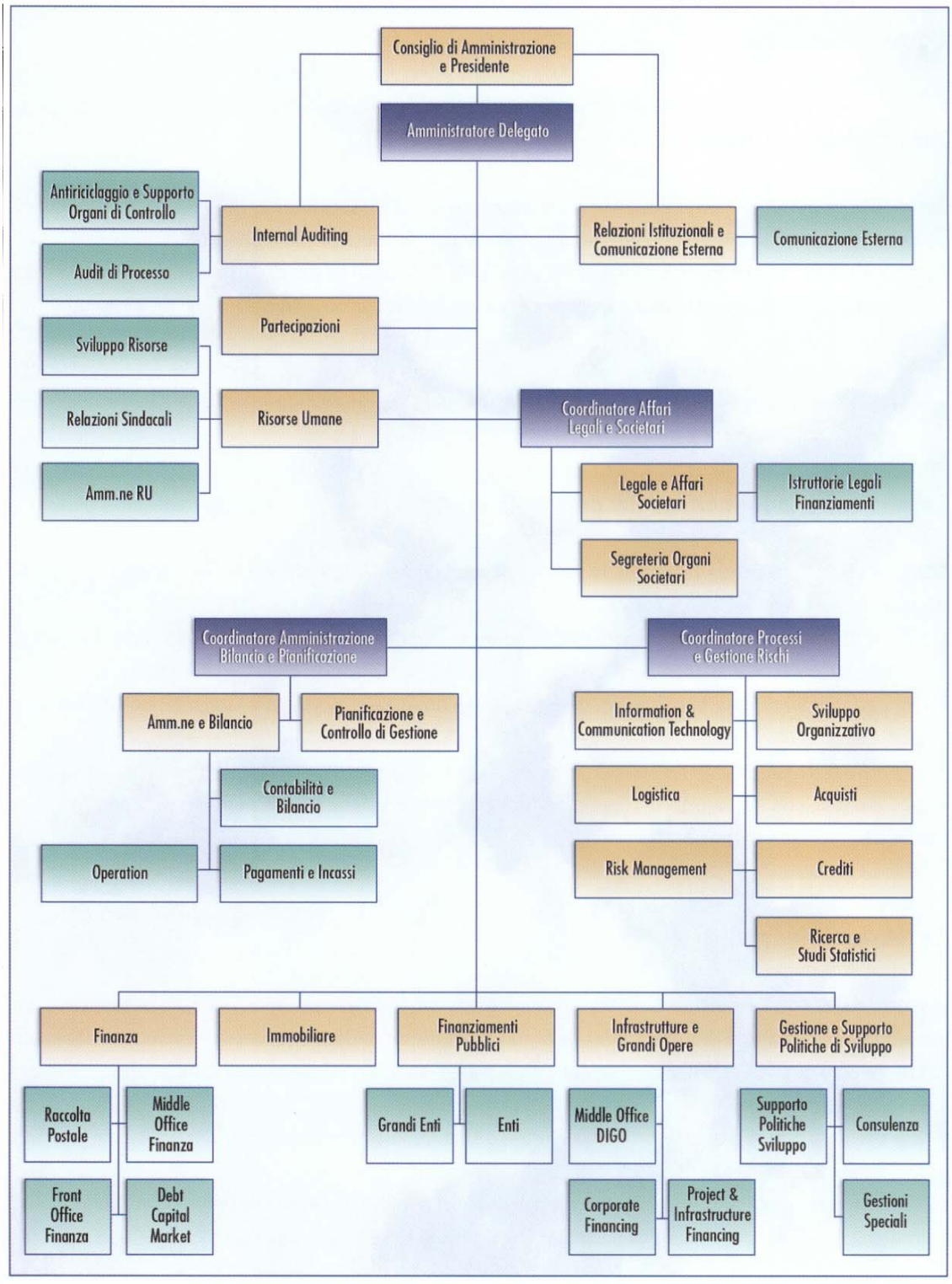
È stata avviata la fase di studio per l'implementazione di un nuovo sistema informativo integrato dei finanziamenti. Nel 2008 è stata portata a termine una prima indagine di "software selection" finalizzata all'individuazione di una piattaforma con caratteristiche funzionali, tecnologiche ed architetturali idonee a supportare tutta l'operatività di impiego di CDP.

È stato, altresì, avviato uno studio di fattibilità inerente al tema dell' "identity & access management", con l'obiettivo di consentire una più agevole centralizzazione dei processi di gestione delle password utenti, di garantire controllo e monitoraggio dell'utilizzo dei sistemi stessi attraverso la tracciabilità delle attività, e di assicurare una sempre maggiore rispondenza alle esigenze normative in materia di trattamento dei dati personali e di sicurezza informatica.

È stata, infine, realizzata la progettazione della nuova Intranet aziendale (CDPNET).

L'organigramma

Si riporta di seguito l'organigramma della CDP (Regolamento aziendale 27/01/2009):



3.2 Il personale

L'organico aziendale

La struttura dell'organico di CDP, al 31 dicembre 2008, è pari a 405 unità ed è così suddivisa: 30 dirigenti, 137 quadri direttivi e 238 impiegati.

Rispetto all'anno precedente l'organico è aumentato di 13 unità: durante il 2008 infatti sono state assunte 22 risorse e ne sono uscite 9, principalmente per motivi di pensionamento.
L'età media dei dipendenti è rimasta sostanzialmente invariata (46 anni), la percentuale di presenza femminile è del 42%, mentre la percentuale di laureati ha raggiunto il 44 per cento.

Anche nel 2008 la selezione del personale è stata incentrata sull'inserimento di figure specializzate e di giovani laureati, con competenze, motivazioni e attitudini funzionali al contesto aziendale.

La gestione e la formazione del personale

Nel corso del 2008 sono proseguite le attività di valutazione, di gestione e di formazione impostate negli anni precedenti ed ormai consolidate.
L'attività formativa, suddivisa in corsi interni su temi specifici e corsi organizzati da società esterne, ammonta a circa 6.000 ore con un incremento totale del 30% rispetto all'anno precedente.
I temi trattati hanno riguardato principalmente materie finanziarie, normative, istituzionali, informatiche e linguistiche.
Nell'anno è stato progettato ed avviato un percorso formativo specifico per lo sviluppo professionale dei quadri direttivi, con il supporto del Fondo paritetico professionale nazionale per la formazione continua del credito e delle assicurazioni.

Le relazioni sindacali

A luglio 2008, con l'assistenza dell'ABI, è stato siglato con le Organizzazioni Sindacali di categoria, un accordo per il passaggio di tutto il personale non dirigente della CDP al Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro per i quadri direttivi e per il personale delle aree professionali dipendenti dalle imprese creditizie, finanziarie e strumentali.
Fino a tale data, il rapporto di lavoro del personale è stato regolamentato da un CCNL-Aziendale, scaduto il 31 dicembre 2005.
Con questo accordo, i trattamenti giuridici ed economici applicati al personale della società vengono ad allinearsi a quelli del personale delle aziende che operano in settori di attività analoghi a quelli di CDP.

3.3 Il sistema dei controlli interni

In materia di controlli interni CDP S.p.A. ha sviluppato una serie di presidii, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano a rilevare, misurare, monitorare e controllare i rischi propri dell'attività svolta.

Nel corso del 2008 l'Area Internal Auditing è stata impegnata nella realizzazione degli audit previsti dal Piano annuale approvato dal Consiglio di amministrazione e predisposto sulla base di una consolidata metodologia qualitativa per l'analisi preliminare dei rischi presenti nei processi aziendali. Sulla base della medesima metodologia è stato altresì predisposto il nuovo Piano annuale delle attività dell'Area, sottoposto all'approvazione del Consiglio di amministrazione nel gennaio 2009.

Gli interventi revisionali hanno condotto all'individuazione di alcune aree di miglioramento nella gestione dei processi analizzati e di una serie di interventi realizzativi suggeriti al management coinvolto.
Le considerazioni sull'adeguatezza del sistema di controllo risultanti dalle attività di verifica effettuate nel corso dell'esercizio sono state altresì portate periodicamente a conoscenza degli organi societari di amministrazione e controllo.

Nel corso dell'anno inoltre l'Area ha rafforzato il sistema di acquisizione di dati e informazioni dalle strutture aziendali, funzionale ad un più efficiente svolgimento delle attività di monitoraggio sul regolare andamento dell'operatività aziendale. Tali flussi informativi sono rivolti sia all'Internal Auditing che all'Organismo di Vigilanza costituito ai sensi del decreto legislativo n. 231/01.

Oltre ad una sistematica e professionale attività di monitoraggio sul corretto funzionamento del complessivo sistema di controllo interno della società, l'Area Internal Auditing ha quindi continuato a fornire supporto al citato Organismo di Vigilanza. Infatti, a seguito della revisione del "Modello di organizzazione gestione e controllo" da parte del Consiglio di amministrazione sono state definite le modalità di vigilanza che consistono nello svolgimento di attività di controllo dedicate al rispetto del modello organizzativo ed all'aggiornamento dello stesso in funzione degli sviluppi normativi, dell'organizzazione e delle attività aziendali. A tal fine l'Area Internal Auditing, oltre a svolgere nell'ambito di ciascun audit una verifica finalizzata al rispetto del "Modello di organizzazione gestione e controllo", ha definito i flussi informativi sopra richiamati ed ha effettuato una continua attività di monitoraggio dell'evoluzione normativa e organizzativa con impatto sui rischi relativi alla responsabilità amministrativa degli enti collettivi, formulando conseguenti proposte di modifica del Modello, portate all'approvazione del Consiglio di amministrazione medesimo.

Infine, per effetto dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 231/07, di recepimento della III Direttiva CE relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, l'Area Internal Auditing è stata individuata quale struttura accentrata delegata a scambiare con l'Autorità di vigilanza tutte le comunicazioni relative alle segnalazioni di

operazioni sospette, compresi gli eventuali approfondimenti richiesti dall'Autorità medesima. Ad essa sono stati pertanto attribuiti nuovi compiti, anche di controllo, connessi all'esercizio della funzione delegata dal rappresentante legale dell'Istituto in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo.

In attuazione di quanto previsto dall'art. 154 bis del T.U.F. (Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari), è proseguita in CDP l'attività di:

- disegno del sistema di controllo, formalizzazione dei processi amministrativo contabili e dei relativi controlli secondo criteri di tracciabilità, ripercorribilità, supervisione e monitoraggio;
- risk assessment, valutazione dei processi secondo logiche di identificazione dei rischi per identificare i profili di rischiosità e i controlli posti a presidio;
- test di effettività e verifica dell'affidabilità del sistema di controllo;
- valutazione dei risultati, configurazione dei piani di azione correttivi e processo di certificazione ai fini dell'attestazione del Dirigente preposto e degli organi amministrativi delegati da rilasciare in sede di approvazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato.

Per le suddette attività il Dirigente preposto è stato supportato, in linea con quanto definito nel "Regolamento per il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari" approvato a luglio 2007 dal Consiglio di amministrazione, dall'Area Sviluppo Organizzativo relativamente alla formalizzazione dei processi amministrativo-contabili e dall'Area Internal Auditing che ha svolto una significativa attività di supporto alle responsabilità del Dirigente preposto, consistente nell'attuazione di un articolato "piano di testing", finalizzato appunto alla verifica dell'effettività del sistema di controllo interno a presidio delle procedure amministrativo-contabili di CDP.
Inoltre sono stati effettuati periodici scambi informativi tra il Dirigente preposto e i principali organi/soggetti di controllo interni ed esterni. In particolare, per quanto riguarda il Consiglio di amministrazione, il Dirigente preposto, oltre a garantire appositi flussi informativi riguardo le attività svolte, partecipa alla seduta del Consiglio di amministrazione in cui viene approvato il progetto di bilancio e, *ad audiendum,* alle riunioni in cui vengono trattati temi pertinenti alla propria attività.

3.4 I SISTEMI INFORMATIVI

Nel corso del 2008 sono proseguite le attività di adeguamento dell'architettura applicativa dei sistemi della CDP con l'obiettivo di aumentare il livello di automazione dei processi operativi. Le principali attività sono state le seguenti:

Sistema di incassi e pagamenti

A fine marzo 2008, come già anticipato, è stato portato in produzione il nuovo Sistema Incassi e Pagamenti (SIPA). Il sistema è stato realizzato con l'intento di automatizzare l'intero ciclo di vita delle disposizioni di

incasso e pagamento (acquisizione, destinazione, invio e regolamento). Tale sistema rappresenta l'unico punto di ricezione e di gestione degli ordini di pagamento e consente la gestione di tutti i circuiti utilizzati per scambiare e regolare le disposizioni. La nuova architettura applicativa, composta principalmente da soluzioni software di mercato e interamente integrata con i nuovi processi contabili, garantisce la separazione contabile tra Gestione Ordinaria e Gestione Separata.

L'avvio del sistema ha consentito di conseguire una maggiore efficienza nella gestione delle disposizioni e, in particolare, si sono ottenuti i seguenti benefici:

- aumento dell'automazione delle operazioni di pagamento;
- diminuzione dei rischi operativi e miglioramento dei controlli autorizzativi;
- tracciabilità delle singole operazioni;
- creazione di un'unica base dati di tutte le disposizioni in grado di alimentare i sistemi di controllo esterni;
- contabilità di regolamento effettuata con i messaggi "certificati" provenienti dai circuiti di pagamento.

Sistemi a supporto del Front-office della Direzione Finanza

Nel corso del 2008 sono stati realizzati diversi interventi propedeutici all'integrazione del sistema di front-office della Direzione Finanza con gli altri sistemi aziendali. In particolare:

- è stato realizzato un progetto di migrazione ad una nuova versione che, oltre a migliorare le performance del sistema, ha permesso di implementare nuovi moduli dell'applicativo;
- sono stati attivati alcuni moduli di back-office e sono state effettuate le attività di configurazione;
- è stata installata una soluzione applicativa standard che consente l'integrazione del prodotto con i mercati elettronici.

In parallelo alle suddette attività, è stato definito l'ambito nonché l'obiettivo del progetto "Integrazione Sistemi Finanza" che si propone di automatizzare tutta la gestione del ciclo di vita dei prodotti, attualmente in posizione nei portafogli della Direzione Finanza, tramite la realizzazione di una soluzione applicativa scalabile orizzontalmente (nuovi prodotti) e verticalmente (nuove funzionalità, come ad esempio le segnalazioni di vigilanza).

Il progetto prevede l'integrazione e l'automatizzazione dei seguenti processi operativi:

- il ciclo di vita dei prodotti;
- i pagamenti e le istruzioni di regolamento;
- le conferme;
- il Credit Support Annex (CSA);
- il calcolo del costo ammortizzato dei titoli.

Nel corso del mese di dicembre è stato avviato lo studio di fattibilità con l'obiettivo di definire il modello operativo e l'architettura applicativa a tendere, il piano di lavoro dei singoli cantieri individuati e l'analisi preliminare delle principali componenti di integrazione. L'avvio del primo cantiere di implementazione è previsto per il mese di marzo 2009.

Sistemi a supporto del Risparmio Postale

A settembre del 2008 è stata completata la realizzazione del Sistema Informativo di Supporto per l'Anagrafica del Risparmio Postale (SISPAR) il cui obiettivo è quello di automatizzare il processo di trasmissione a Poste Italiane S.p.A. di tutte le informazioni relative ai Buoni fruttiferi postali e, nel contempo, strutturare al meglio il processo complessivo di creazione o adeguamento dei nuovi prodotti/serie di Buoni fruttiferi, svolto dalla Direzione Finanza. Il progetto è attualmente nella fase di collaudo e si prevede il suo completamento entro il primo semestre del 2009. Il sistema consentirà di ridurre notevolmente i rischi operativi e di operare in modo sicuro (utilizzo di una base dati centralizzata, auditing, doppia approvazione, invio dei dati a Poste Italiane S.p.A. su linea protetta, gestione degli esiti di ritorno).
Nel corso dell'anno è stata inoltre realizzata una nuova applicazione del calcolo dei rendimenti dei Buoni postali, integrata con il sistema FORP (Front Office Risparmio Postale) e che sarà visibile sul sito internet di CDP dopo il completamento del collaudo.

Sistemi a supporto della gestione dei finanziamenti del Fondo rotativo delle Imprese (FRI)

A dicembre del 2008 è stata rilasciata la prima versione dell'applicazione di gestione degli incassi relativi ai finanziamenti del FRI, con particolare riferimento alle funzioni che facilitano l'attività di riconduzione e contabilizzazione degli incassi. Tali funzioni hanno consentito di agevolare e ridurre le attività manuali, con conseguente riduzione dei tempi di lavorazione e diminuzione di potenziali errori così da garantire un maggior controllo.
È in corso di svolgimento la realizzazione delle ulteriori funzioni che completeranno il processo di ricezione, riconciliazione e contabilizzazione degli incassi.

Sistemi a supporto della normativa Antiriciclaggio

L'inclusione della CDP tra i soggetti sottoposti alla normativa Antiriciclaggio ha comportato l'avvio di un progetto finalizzato a definire l'ambito degli interventi da attuare per assicurare il corretto adempimento dei diversi obblighi di segnalazione.
Il risultato di questo studio ha consentito, tra l'altro, di individuare i gap tra i dati richiesti dalla normativa e quelli gestiti dai sistemi informativi e, pertanto, di procedere all'adeguamento dell'applicazione di gestione dell'anagrafica delle controparti di CDP. Sempre nell'ambito dello stesso studio, è stata definita una soluzione applicativa che consentirà a CDP di realizzare un'unica interfaccia verso i sistemi di segnalazione (gestione dell'archivio unico informatico e gestione delle comunicazioni all'Anagrafe Tributaria), che verranno esternalizzati.

Infine, nel corso del 2008 è stato realizzato uno studio interno che ha permesso di identificare una serie di tecnologie e di progetti atti a migliorare la qualità del servizio, ad assicurare una maggiore flessibilità ed efficacia del supporto IT, e a garantire l'efficienza operativa a medio-lungo termine mediante la creazione ed il rafforzamento di quei meccanismi interni (processi e strumenti) in grado di consolidare la capacità gestionale e di assicurare, al tempo stesso, un maggior contenimento dei rischi operativi.

3.5 La politica dei tassi

Nel 2008 la politica di determinazione dei tassi ha seguito l'impostazione degli anni precedenti, come introdotta a seguito della trasformazione della CDP in società per azioni e del Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004, sulla base della quale gli strumenti dell'attivo e del passivo afferenti alla Gestione Separata sono stati adeguati alle condizioni di mercato con flessibilità e tempestività, nell'ambito delle linee guida a tal fine stabilite.
Nel 2008 è poi proseguita l'operatività sull'attivo e sul passivo afferenti alla Gestione Ordinaria iniziata nel corso degli anni precedenti.

Dal lato dell'attivo in Gestione Separata si è continuato ad aggiornare, su base di norma settimanale, i saggi di interesse sui Prestiti di Scopo Ordinari a tasso fisso e le maggiorazioni per i Prestiti Ordinari di Scopo a tasso variabile, in conformità con quanto stabilito dal citato D.M. e, in ogni caso, a livelli inferiori o uguali a quelli equivalenti alle maggiorazioni e ai tassi massimi previsti dalla legge 448 del 23 dicembre 1998 per i mutui da stipulare con oneri a carico dello Stato, e fissati numericamente di volta in volta da apposite Comunicazioni del Ministero dell'economia e delle finanze.
La metodologia adottata è stata la stessa del 2007 ed ha quindi permesso di garantire la coerenza tra le condizioni finanziarie offerte per ogni tipologia di prodotto, nei limiti di quanto possibile nel rispetto della normativa su citata.

Va segnalato che negli ultimi mesi del 2008, a causa della crisi finanziaria, si è verificato un drastico aumento degli spread contro Euribor dei titoli di stato a medio e lungo termine. Ciò ha portato i livelli dei tassi e delle maggiorazioni offerti per i Prestiti di Scopo della CDP a coincidere con i livelli massimi di costo previsti dalla Comunicazione del Ministero dell'economia e delle finanze, pubblicata sulla G.U. n. 168 del 19 luglio 2008, nonostante tale Comunicazione avesse già ritoccato al rialzo i livelli di costo massimo precedentemente in vigore (Comunicazione pubblicata sulla G.U. n. 262 dell'8 novembre 1999).

Per tutti i casi di prestiti con regime a tasso variabile il parametro adottato è stato lo stesso del 2007, cioè il parametro Euribor, pari alla media aritmetica del tasso Euribor a 6 mesi rilevato in 5 giorni lavorativi a partire dal terzo lunedì dell'ultimo mese di ogni semestre. In tal modo, le maggiorazioni offerte per i Prestiti Ordinari a tasso variabile, con piano di ammortamento all'italiana, nonché per i Prestiti Flessibili destinati agli enti locali sono numericamente molto vicine ai corrispondenti Asset Swap Spread contro Euribor, garantendo la trasparenza dell'offerta.

Per quanto riguarda i Prestiti Ordinari a tasso fisso con piano di ammortamento alla francese destinati agli enti locali, è stato utilizzato il medesimo algoritmo per determinare i tassi fissi numerici offerti, ma a partire da una curva di prodotto differente, per tener conto del diverso impatto a livello di Asset Liability Management aziendale di un finanziamento a tasso fisso (mantenuto generalmente costante per una settimana) rispetto ad un finanziamento a tasso variabile.

Spread Tasso Variabile Prestiti Ordinari di scopo

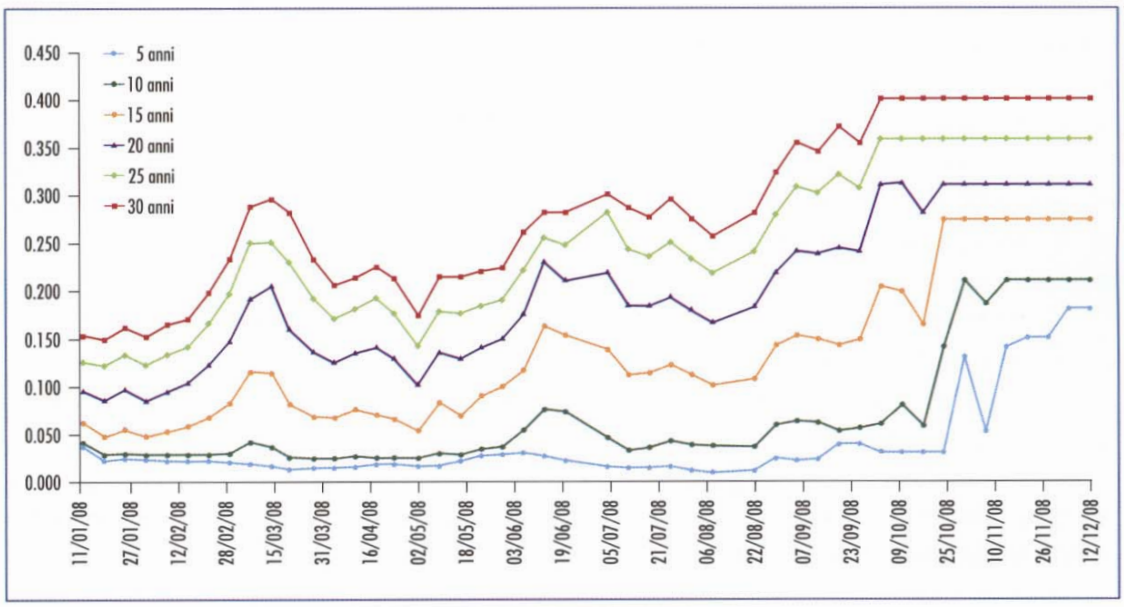


Figura 3.5.1: Spread su parametro Euribor praticato dalla CDP per i Prestiti Ordinari a tasso variabile in Gestione Separata con inizio ammortamento al 1° giorno del semestre solare successivo alla data di stipula (grafico settimanale per durate ammortamento: 5, 10, 15, 20, 25, 30 anni).

Tassi Fissi Prestiti Ordinari di scopo

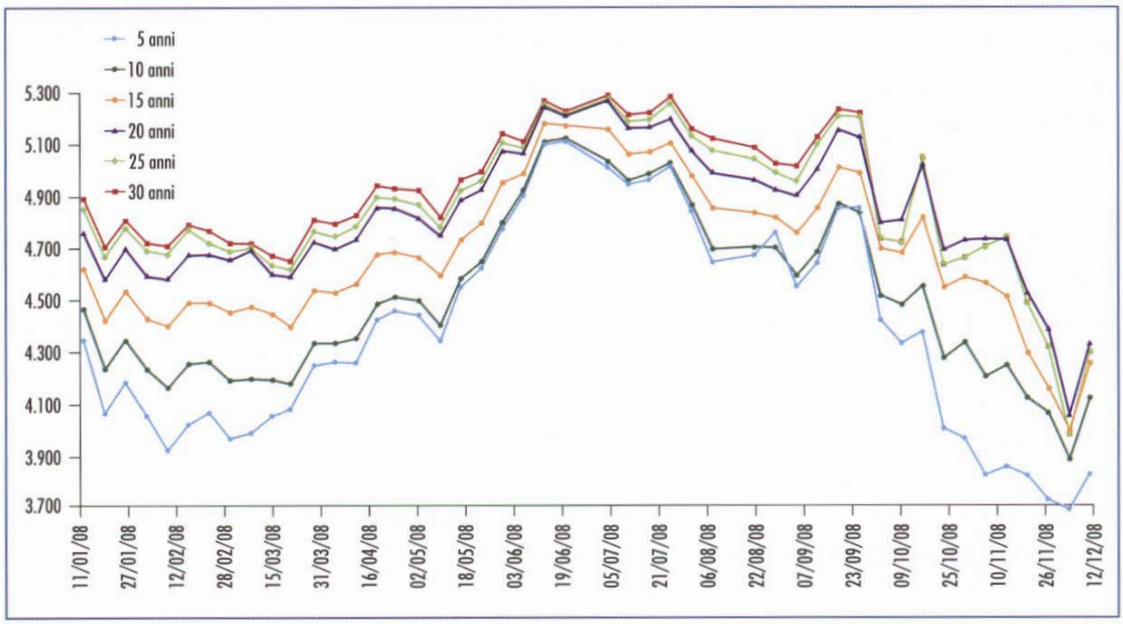


Figura 3.5.2: Condizioni praticate da CDP per i Prestiti Ordinari a tasso fisso in Gestione Separata con inizio ammortamento al 1° giorno del semestre solare successivo alla data di stipula (grafico settimanale per durate ammortamento 5, 10, 15, 20, 25, 30 anni).

Oltre ai Prestiti Ordinari e Flessibili per gli enti locali, nel corso dell'anno, sono state offerte anche tutte le altre diverse tipologie di prestiti già presenti nel 2007, e destinati ad altre categorie di enti pubblici, con quotazioni regolari su base di norma settimanale.

Nel 2008 sono state poi effettuate quotazioni di prestiti a tasso fisso senza pre-ammortamento con oneri a carico dello Stato, ad erogazione unica o multipla, adottando un approccio flessibile, con strutture finanziarie costruite in funzione delle specifiche leggi speciali e conseguenti quotazioni *ad hoc*, in linea con le condizioni applicate ai prestiti standard.

Per quanto riguarda l'attivo in Gestione Ordinaria, nel 2008 sono stati stipulati diversi contratti per nuovi finanziamenti (project finance e corporate). In tutti i casi, i tassi fissi o variabili applicati sono in linea col mercato di riferimento e tengono conto, oltre che del costo della relativa provvista e del dettaglio delle strutture finanziarie delle operazioni, anche della tipologia, del settore di attività e dell'area geografica di appartenenza dei soggetti beneficiari (in massima parte aziende o società di scopo per la distribuzione e la gestione di servizi di pubblica utilità), al fine di quantificare il corrispondente rischio di credito.

Dal lato del passivo in Gestione Separata è stata ulteriormente rafforzata l'attività di raccolta concentrata sostanzialmente sul Risparmio Postale.

Per quanto riguarda il Risparmio Postale, tradizionalmente costituito da Buoni fruttiferi postali e Libretti di risparmio, anche nel 2008 la frequenza con cui le condizioni offerte ai sottoscrittori sono state aggiornate è stata mantenuta su base mensile, in linea con il mercato di riferimento. Per la determinazione delle condizioni dei Buoni fruttiferi postali coerentemente con il mercato – oltre ai modelli di pricing in linea con la miglior prassi - è stato anche utilizzato il modello econometrico proprietario per la stima dei rimborsi anticipati. Anche i tassi offerti sui Libretti di risparmio postale sono stati adeguati in corso d'anno, a seguito dell'evoluzione dei tassi di mercato a breve termine.
La flessibilità e la tempestività nell'aggiornamento delle condizioni ha consentito la produzione di un'offerta ai risparmiatori costantemente in linea con il mercato.
Con le novità introdotte nel corso del triennio 2005-2007, l'offerta dei Buoni fruttiferi postali – che ha raggiunto il numero di sette strumenti in portafoglio - è giunta ad un ottimo livello di diversificazione, sia in termini di durata, sia in termini di sottostanti.

In dettaglio, nel 2008 sono state emesse 6 nuove serie mensili per ciascun mese dell'anno relativamente a Buoni ordinari con scadenza ventennale, Buoni indicizzati a scadenza con durata quinquennale, Buoni*Premia* con durata settennale, Buoni a 18 mesi, Buoni indicizzati all'inflazione italiana con durata decennale e Buoni dedicati ai minori di età con durata variabile.

Nelle tabelle che seguono sono riportati i tassi applicati per i prodotti del Risparmio Postale.

Tassi di interesse annui lordi dei Libretti postali - anno 2008

	Libretti ordinari		Libretti speciali
	Classe "Oro"	Classe "Giallo"	per minori d'età
1° gennaio al 31 ottobre	2,50%	2,00%	2,65%
dal 1° novembre al 31 dicembre	2,70%	2,20%	2,85%

Tassi di rendimento a scadenza dei Buoni fruttiferi postali - anno 2008

	Buoni ordinari (20 anni)	Buoni indicizzati a scadenza (5 anni) [a] [*]	Buoni*Premia* (7 anni) [b]	Buoni a 18 mesi (1,5 anni)	Buoni indicizzati all'inflazione (10 anni) [c]	Buoni dedicati ai minori di età (18 anni) [d]
dal 1° gennaio al 31 gennaio	3,12%	0,92%	0,90%	3,21%	0,72%	4,59%
dal 1° febbraio al 29 febbraio	2,77%	0,62%	0,40%	2,91%	0,62%	4,45%
dal 1° marzo al 31 marzo	2,80%	0,62%	0,40%	2,82%	0,44%	4,53%
dal 1° aprile al 30 aprile	2,83%	0,72%	0,45%	3,10%	0,35%	4,49%
dal 1° maggio al 31 maggio	3,02%	0,92%	0,75%	3,35%	0,45%	4,68%
dal 1° giugno al 30 giugno	3,09%	1,12%	1,00%	3,55%	0,45%	4,76%
dal 1° luglio al 31 luglio	3,14%	1,32%	1,20%	3,76%	0,56%	4,70%
dal 1° agosto al 31 agosto	3,08%	1,22%	1,15%	3,66%	0,56%	4,71%
dal 1° settembre al 30 settembre	2,92%	1,12%	1,00%	3,60%	0,48%	4,53%
dal 1° ottobre al 31 ottobre	2,92%	1,12%	0,90%	3,45%	0,42%	4,55%
dal 1° novembre al 30 novembre	2,82%	0,72%	0,40%	2,77%	0,82%	4,10%
dal 1° dicembre al 31 dicembre	2,46%	0,52%	0,10%	2,37%	1,02%	3,80%

(a) Il rendimento dei Buoni postali indicizzati a scadenza è da intendersi al netto dell'eventuale premio di indicizzazione corrisposto a scadenza.
(*) Premio massimo: 28% del valore nominale.
(b) Il rendimento dei Buoni*Premia* è da intendersi al netto degli eventuali premi annuali.
(c) Il rendimento dei Buoni indicizzati all'inflazione italiana è da intendersi al netto dell'eventuale rivalutazione sulla base della variazione dell'Indice Istat FOI.
(d) Il rendimento dei Buoni dedicati ai minori di età è da intendersi riferito ad un buono sottoscritto a favore di un neonato nei primi due mesi di vita.

Per quanto riguarda il passivo in Gestione Ordinaria, i tassi offerti sui titoli emessi nell'ambito del programma di Euro Medium Term Notes riflettono, oltre alle condizioni di mercato, la qualità creditizia dell'emittente (AA-, Aa2, A+) e la natura di prodotti destinati al piazzamento privato presso investitori istituzionali.

Tassi di interesse lordi EMTN - anno 2008

	Data emissione	Nominale	Struttura	Cedola semestrale
EMTN scadenza 28 marzo 2013	28 marzo 2008	€ 250.000.000	Puttable a Tasso Variabile	6 mesi euribor +0,06%
EMTN scadenza 15 luglio 2010	15 luglio 2008	€ 350.000.000	Tasso Variabile	6 mesi euribor +0,03%
EMTN scadenza 30 gennaio 2010	30 luglio 2008	€ 100.000.000	Puttable a Tasso Variabile	6 mesi euribor +0,03%

3.6 Stato di applicazione del decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196

L'art.. 25 dell'Allegato B al Codice in materia di protezione dei dati personali (D. Lgs. 30/06/2003, n. 196) prevede che il Titolare del trattamento riferisca, nella Relazione accompagnatoria al bilancio d'esercizio, se dovuta, dell'avvenuta redazione o aggiornamento del Documento Programmatico sulla Sicurezza (D.P.S.).
Detto documento è previsto e disciplinato dall'art. 19 del citato Allegato B, (recante Disciplinare Tecnico in materia di misure minime di sicurezza), il quale fa obbligo al Titolare del trattamento di dati sensibili o giudiziari di provvedere alla relativa redazione.
Il Documento Programmatico sulla Sicurezza, a norma dell'articolo da ultimo citato, contiene informazioni riguardo l'elenco dei trattamenti di dati personali, la distribuzione dei compiti e delle responsabilità nell'ambito della struttura preposta al trattamento dei dati, l'analisi dei rischi che incombono sui dati, le misure di sicurezza da adottare per garantire l'integrità dei dati, la descrizione dei criteri e delle modalità per il ripristino dei dati in seguito a danneggiamento o distruzione.
In tale contesto normativo, questa società ha prima provveduto a redigere il Documento Programmatico sulla Sicurezza e, successivamente, ha dato conto, nella relazione accompagnatoria ai bilanci di esercizio degli anni seguenti, dell'avvenuta redazione e degli aggiornamenti del Documento stesso.

Nel corso del 2008, la normativa dettata in materia di privacy ha subito rilevanti modifiche.
In particolare, l'art. 29 del D.L. 112/2008, convertito con modificazioni dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, ha aggiunto, all'art. 34 del Codice, il comma 1-bis, il quale prevede: *"per i soggetti che trattano soltanto dati personali non sensibili e che trattano come unici dati sensibili quelli costituiti dallo stato di salute o malattia dei propri dipendenti e collaboratori anche a progetto, senza indicazione della relativa diagnosi, ovvero dall'adesione ad organizzazioni sindacali o a carattere sindacale, la tenuta di un aggiornato Documento Programmatico sulla Sicurezza è sostituito dall'obbligo di autocertificazione (...) di trattare soltanto tali dati in osservanza delle altre misure di sicurezza prescritte. In relazione a tali trattamenti (...), il Garante individua con proprio provvedimento modalità semplificate di applicazione del disciplinare tecnico di cui all'Allegato B in ordine all'adozione delle misure minime di cui al comma 1".*
Un'ulteriore modifica della normativa in materia di privacy è stata introdotta, inoltre, con Provvedimento del Garante 27 novembre 2008, recante " Misure e accorgimenti prescritti ai titolari dei trattamenti effettuati con strumenti elettronici relativamente alle attribuzioni delle funzioni di amministratore di sistema".
In tale provvedimento, il Garante disciplina l'attribuzione delle funzioni di "amministratore di sistema", definendo i requisiti soggettivi della carica, le modalità di designazione e gli ulteriori adempimenti legati alla relativa istituzione.
Il provvedimento, tuttavia, esclude dal proprio ambito soggettivo di applicabilità "i titolari di alcuni trattamenti i quali pongono meno rischi per gli interessati e sono stati, pertanto, oggetto di recenti misure di semplificazione (art. 29 del D.L. 112/08)".
Alla luce di tutto quanto rilevato, la CDP, indipendentemente dalla possibile applicazione di modalità semplificate, che saranno considerate per i relativi adempimenti, ha comunque provveduto ad aggiornare il D.P.S., anche in riferimento alle misure e accorgimenti prescritti ai titolari dei trattamenti effettuati con strumenti elettronici relativamente alle attribuzioni delle funzioni di amministratore di sistema.

I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

4. La situazione patrimoniale-finanziaria

Con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati d'esercizio, l'analisi della situazione patrimoniale della CDP S.p.A. viene proposta sulla base di schemi riclassificati secondo criteri gestionali, in linea con i prospetti che precedono la presente parte illustrativa della Relazione sulla gestione. Di seguito si riporta, quindi, uno schema di riconciliazione tra i prospetti di bilancio e gli aggregati riclassificati.

Stato patrimoniale - Attivo

(milioni di euro)

		ATTIVO - PROSPETTI RICLASSIFICATI							
	Esercizio 2008	Disponibilità liquide e depositi interbancari	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecipazioni e titoli azionari	Attività di negoziazione e derivati di copertura	Immobilizz. materiali ed immateriali	Ratei, risconti ed altre attività non fruttifere	Altre voci dell'attivo
ATTIVO - Voci di bilancio									
10. Cassa e disponibilità liquide	105.269	102.615						2.654	
20. Attività finanziarie per la negoziazione	401					401			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.775			207	9.564		5		
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	206			200			6		
60. Crediti verso banche	4.784	4.249	510					26	
70. Crediti verso clientela	84.061		81.727	255				2.079	
80. Derivati di copertura	101					101			
100. Partecipazioni	4.305				4.305				
110. Attività materiali	208						208		
120. Attività immateriali	6						6		
130. Attività fiscali	636								636
150. Altre attività	36								36
Totale	**209.789**	**106.863**	**82.237**	**662**	**13.869**	**502**	**214**	**4.770**	**672**

Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

(milioni di euro)

		PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - PROSPETTI RICLASSIFICATI					
	Esercizio 2008	Raccolta	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti ed altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio							
10. Debiti verso banche	694	477		216			
20. Debiti verso clientela	92.281	91.913		369			
30. Titoli in circolazione	103.507	103.214		294			
40. Passività finanziarie di negoziazione	382		382				
60. Derivati di copertura	1.272		1.272				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	17		17				
80. Passività fiscali	927					927	
100. Altre passività	985				985		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1						1
120. Fondi per rischi ed oneri:	8					8	
130. Riserve da valutazione	1.162						1.162
160. Riserve	3.665						3.665
180. Capitale	3.500						3.500
200. Utile (Perdita) d'esercizio	1.389						1.389
Totale del passivo e del patrimonio netto	**209.789**	**195.603**	**1.671**	**879**	**985**	**935**	**9.716**

4.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE

L'attivo di Stato patrimoniale della CDP si compone delle seguenti voci aggregate:

(milioni di euro)

Attivo	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e depositi interbancari	106.863	92.807	15,1%
Crediti verso clientela e verso banche	82.237	78.631	4,6%
Titoli di debito	662	208	217,8%
Partecipazioni e titoli azionari	13.869	19.950	-30,5%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	502	1.182	-57,6%
Immobilizzazioni materiali ed immateriali	214	214	0,3%
Ratei, risconti ed altre attività non fruttifere	4.770	2.212	115,6%
Altre voci dell'attivo	672	890	-24,5%
Totale dell'attivo	**209.789**	**196.094**	**7,0%**

Il totale delle attività patrimoniali della CDP alla fine dell'esercizio 2008 è pari a circa 210 miliardi di euro, registrando un incremento di circa il 7% rispetto all'esercizio precedente.

In termini assoluti, l'aumento delle attività consegue principalmente all'incremento delle disponibilità liquide, a fronte del significativo ammontare di raccolta netta registrato dal Risparmio Postale nel corso dell'esercizio, non completamente utilizzato per finanziamenti a favore della clientela.

A conferma di ciò, l'aggregato dei crediti verso clientela e verso banche (inerenti ad attività di finanziamento) è stato contraddistinto da una dinamica di crescita più moderata, in linea con l'esercizio precedente.

Si evidenzia, altresì, una significativa flessione del valore di bilancio relativo a partecipazioni e titoli azionari, conseguente alla riduzione del valore di mercato dei titoli azionari di ENI S.p.A. ed ENEL S.p.A. (contabilizzate in bilancio al fair value attraverso apposita riserva di patrimonio netto), nonché all'ulteriore rettifica di valore apportata alla partecipazione indiretta in STMicroelectronics N.V..

Con riferimento agli ulteriori aggregati, si rileva, infine, un significativo aumento dello stock di attività, connesso prevalentemente all'andamento delle variazioni di fair value degli impieghi oggetto di copertura dei rischi finanziari mediante strumenti derivati, in parte controbilancio dalla riduzione del valore di bilancio degli stessi.

4.1.1 Le principali attività finanziarie

CDP opera prevalentemente nell'ambito dei crediti verso la clientela per finanziamenti, degli investimenti in titoli, partecipazioni e fondi comuni di investimento.

Per quanto riguarda l'attività di finanziamento a clientela, il portafoglio crediti della CDP può essere suddiviso tra prodotti della Gestione Separata e prodotti della Gestione Ordinaria, e a sua volta può essere ripartito tra finanziamenti a favore di clientela bancaria e non bancaria.

L'operatività della Gestione Separata si basa essenzialmente su prodotti di finanziamento standardizzati, offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione. Le condizioni generali dei prestiti sono rese pubbliche attraverso circolari e mediante il sito internet aziendale; le condizioni economiche applicate ai prestiti sono comunicate settimanalmente a mezzo stampa e attraverso il sito internet aziendale.

Le principali tipologie di prodotti nell'ambito della Gestione Separata sono costituite 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'opera finanziata. Il rimborso decorre normalmente dal 1° luglio dell'anno in corso o dal 1° gennaio/1° luglio 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 al parametro di riferimento maggiorato dello spread di concessione del mutuo. Durante il periodo di ammortamento, sulle somme non ancora erogate, CDP riconosce un interesse semestrale variabile;
b) prestiti "flessibili", simili 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 con una maggiorazione sul parametro di riferimento determinata, al momento della concessione, 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.

Inoltre, CDP partecipa, sempre nell'ambito della Gestione Separata, a gare bandite da Amministrazioni pubbliche per l'affidamento di finanziamenti con oneri di rimborso a carico dello Stato.

Infine, in talune fattispecie CDP sottoscrive titoli obbligazionari emessi da enti pubblici o organismi di diritto pubblico, in alternativa all'erogazione di prestiti. Tali impieghi sono, di norma, effettuati nell'ambito di emissioni obbligazionarie sottoscritte interamente da CDP e, pertanto, costituiscono parte integrante dell'attività di finanziamento a clientela; nel seguito dell'esposizione saranno pertanto tenuti distinti dagli altri impieghi in titoli effettuati, invece, come investimento alternativo delle disponibilità liquide.

Di converso, in Gestione Ordinaria CDP offre un'ampia gamma di prodotti di finanziamento strutturati di volta in volta sulla base delle esigenze della propria clientela.
Si distinguono, in generale, finanziamenti corporate o in project financing, finalizzati alla realizzazione di opere, impianti, reti e dotazioni destinate alla fornitura di servizi pubblici ed alle bonifiche, a seconda che il beneficiario del finanziamento sia una società attiva nei settori dei servizi pubblici ovvero uno specifico progetto.

Nel seguito è descritto l'andamento di dettaglio nell'esercizio 2008 delle principali attività finanziarie riferite ad impieghi nei confronti della clientela, la cui suddivisione tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria è riportata nella tabella seguente.

Stock di crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro)

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (perc.)
Gestione Separata	**79.931**	**77.280**	**3,4%**
- crediti e titoli per attività di finanziamento	78.726	76.333	3,1%
- altri crediti	1.205	948	27,2%
Gestione Ordinaria	**2.306**	**1.350**	**70,8%**
- crediti e titoli per attività di finanziamento	2.255	1.291	74,7%
- altri crediti	51	60	-14,2%
Totale crediti verso clientela e verso banche	**82.237**	**78.631**	**4,6%**

L'ammontare classificato come crediti e titoli per attività di finanziamento corrisponde, di norma, al debito residuo in ammortamento (o alle somme erogate in pre-ammortamento) per i prestiti della Gestione Separata e alle somme erogate per i finanziamenti della Gestione Ordinaria. Tra gli altri crediti sono invece incluse le rettifiche al valore di bilancio richieste dai principi contabili IAS/IFRS, con particolare riferimento alla contabilizzazione al costo ammortizzato dei prestiti o dei titoli.

Ai fini dell'analisi dell'evoluzione degli impieghi a clientela si farà in seguito riferimento ai crediti e titoli per attività di finanziamento al netto degli altri crediti verso clientela e banche.

4.1.1.1 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Separata

A) Crediti verso la clientela e verso banche e nuove concessioni
Lo stock complessivo dei crediti verso la clientela relativo all'attività di finanziamento della Gestione Separata è pari, al 31 dicembre 2008, a 78.726 milioni di euro, in aumento del 3,1% rispetto al saldo di fine 2007. Al 31 dicembre 2008 risultano ancora da somministrare, sui prestiti in ammortamento, 10.041 milioni di euro. La loro erogazione avverrà, di norma, sulla base degli stati di avanzamento dei lavori delle opere finanziate.

Stock di crediti verso clientela e verso banche Gestione Separata

(milioni di euro)

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (perc.)
Prestiti di scopo	77.498	75.735	2,3%
Anticipazioni	27	43	-38,1%
Titoli	881	537	64,0%
Altri prestiti (FRI)	321	18	N/S
Totale	**78.726**	**76.333**	**3,1%**
Somme da erogare su prestiti	**10.041**	**10.895**	**-7,8%**

Nel 2008 il mercato di riferimento permane nella condizione di bassa dinamica di crescita che già aveva impattato i volumi di concessioni di CDP S.p.A. nel 2007, con particolare riferimento ai finanziamenti agli enti locali, ancorché si rilevi un certo aumento del volume di attività riferito agli enti di minore dimensione. Invece, negli ultimi mesi del 2008 è risultato significativo il contributo di nuovi prestiti concessi a regioni e province autonome, il cui ricorso all'indebitamento ha un andamento scarsamente prevedibile e piuttosto irregolare nel tempo.

In virtù di ciò, per quanto concerne i volumi di CDP S.p.A., nel corso degli ultimi mesi dell'anno l'attività ha quindi invertito la tendenza negativa fatta registrare nel I semestre del 2008. Il risultato complessivo ha raggiunto quota 8.179 milioni di euro, ed è quasi raddoppiato rispetto ai volumi registrati nel 2007.

Flusso di nuove concessioni Gestione Separata - anno 2008

(milioni di euro)

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Enti locali	1.545	918	1.369	3.832
Regioni e province autonome	1.011	1.501	756	3.268
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	719	157	69	946
Altri prestiti (FRI)	73	12	48	134
Totale	**3.348**	**2.588**	**2.243**	**8.179**

Come anticipato, i finanziamenti alle regioni e province autonome hanno contribuito in maniera significativa (40% del totale per un ammontare pari a 3.268 milioni di euro). A favore degli enti locali sono stati invece concessi finanziamenti per il 47% del totale (per un ammontare pari a 3.832 milioni di euro); il 12% è stato concesso a favore di altri beneficiari, tra cui università, organismi di diritto pubblico e altri enti pubblici (per un totale di 946 milioni di euro) e il 2% è stato stipulato a valere sul FRI (per un totale di 134 milioni di euro).

Se si analizzano i prestiti al settore pubblico (senza considerare il contributo del FRI), escludendo i mutui per scopi vari che racchiudono, fra gli altri, i prestiti a favore delle regioni, la quota principale dei nuovi finanziamenti di scopo è stato impiegata per la realizzazione di opere di viabilità e trasporti, per la manutenzione o la realizzazione di edifici scolastici, per la costruzione o l'acquisto di immobili pubblici e per la realizzazione di opere pubbliche varie.

Dettaglio concessioni Gestione Separata per scopo - anno 2008 (al netto del FRI)

(milioni di euro)

Interventi	
Edilizia pubblica e sociale	635
Edilizia scolastica e universitaria	676
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	232
Opere di edilizia sanitaria	49
Opere di viabilità e trasporti	1.316
Opere idriche	66
Opere igieniche	130
Opere nel settore energetico	108
Opere pubbliche varie	486
Mutui per scopi vari	4.246
Totale investimenti	**7.945**
Passività	**100**
Totale	**8.046**

Con riferimento al dettaglio delle nuove concessioni in base al prodotto, si rileva la preminenza dei prestiti senza preammortamento (dedicati in particolare alla regioni e a parte dell'operatività con oneri a carico dello Stato) e, rispetto al precedente esercizio, una contrazione del peso relativo del prestito ordinario e flessibile.

Si segnala il positivo risultato raggiunto dai nuovi prodotti dedicati agli enti pubblici non territoriali (prestiti chirografari e fondiari), che hanno contributo per 245 milioni di euro, grazie anche alla mirata azione commerciale condotta nel corso dell'anno su questa tipologia di clientela.

Si segnala infine che nel corso del 2008 CDP S.p.A. ha partecipato a gare bandite da enti pubblici per l'affidamento di finanziamenti con oneri a carico dello Stato, aggiudicandosi complessivamente prestiti per 770 milioni di euro.

Dettaglio concessioni Gestione Separata per prodotto - anno 2008

(milioni di euro)

Prodotto	
Prestito ordinario	2.849
Prestito flessibile	375
Prestito chirografario e mutuo fondiario	245
Mutui da aggiudicazione di gare	770
Prestito senza preammortamento	3.806
Altri prestiti (FRI)	134
Totale	**8.179**

B) Erogazioni effettuate nel corso dell'esercizio

Nell'ultimo anno le erogazioni sui prestiti sono risultate pari a 6.837 milioni di euro.

Anche in questo caso si rileva un incremento dei volumi rispetto al 2007, da attribuire prevalentemente ai maggiori volumi di nuove concessioni (e conseguenti erogazioni) a favore di regioni e province autonome, oltre che al contributo del FRI.

Erogazioni sui prestiti CDP Spa - anno 2008

(milioni di euro)

Enti	
Enti locali	3.884
Regioni e province autonome	1.876
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	770
Altri prestiti (FRI)	306
Totale	**6.837**

C) Altre attività di finanziamento della Gestione Separata

Lo stock di anticipazioni erogate a valere sul Fondo rotativo per la progettualità ha fatto registrare una flessione nel corso del 2008, attestandosi a 27 milioni di euro a fine anno.

Nel portafoglio crediti della Gestione Separata rientrano, come già rilevato, anche le sottoscrizioni di titoli emessi da enti pubblici ed altri organismi di diritto pubblico. Nel corso del 2008 CDP S.p.A. ha sottoscritto titoli emessi da organismi di diritto pubblico per un importo complessivo pari a 348,5 milioni di euro.

D) Fondo rotativo per il sostegno alle imprese

Tra i fondi a destinazione specifica, è attivo, sin dal 2006, il 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 fondi di CDP S.p.A. derivanti dal Risparmio Postale. Della dotazione finanziaria del fondo, pari a 6 miliardi di euro, a fine 2008 l'ammontare di finanziamenti deliberato ed approvato dai Ministeri competenti è pari a 2.333 milioni di euro, di cui 1.547 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 488/92 (incentivi allo sviluppo), 276 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 46/82 (FIT - Fondo Innovazione Tecnologica), 510 milioni di euro nell'ambito del decreto legislativo 297/99 (FAR - Fondo Agevolazione per la Ricerca).

Le stipule complessive di finanziamenti per il 2008 ammontano a 134 milioni di euro, per un totale cumulato a valere sul fondo di 1.385 milioni di euro.

Flusso di nuove stipule FRI per legge agevolativa - anno 2008

(milioni di euro)

Legge agevolativa	
Legge agevolativa n. 488/92 (Artigianato)	4
Legge agevolativa n. 488/92 (Turismo, industria e commercio)	26
Legge agevolativa n. 46/82 (FIT - PIA Innovazione)	1
Decreto legislativo n. 297/99 (FAR)	103
Totale	**134**

Nel corso del 2008 ci sono state, infine, erogazioni per un ammontare pari a 306 milioni di euro, prevalentemente a valere sulla legge agevolativa n. 488/92.

4.1.1.2 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Ordinaria

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2008 dei finanziamenti stipulati in Gestione Ordinaria risulta pari a 3.594 milioni di euro, con un raddoppio di valore rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2007 (1.824 milioni di euro). Alla stessa data, l'ammontare di crediti erogati, corrispondente al valore esposto nell'attivo patrimoniale di bilancio, ha raggiunto quota 2.255 milioni di euro, registrando un aumento del 75% rispetto allo stock alla chiusura del 2007.

Il significativo incremento dei dati di stock sia sul lato delle stipule, sia sul lato delle erogazioni, è da ricondurre al nuovo flusso di operatività registrato durante tutto il 2008, in particolare sui finanziamenti in ambito corporate e concentrato su alcune operazioni di importo unitario rilevante.

Stock finanziamenti stipulati Gestione Ordinaria

(milioni di euro)

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione perc.
Project finance	548	367	49,3%
Finanziamenti corporate	3.047	1.457	109,1%
Totale	**3.594**	**1.824**	**97,0%**
di cui: per crediti di firma	*135*	*11*	

Stock di crediti verso clientela e verso banche Gestione Ordinaria

(milioni di euro)

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione perc.
Project finance	118	127	-7,2%
Finanziamenti corporate	2.137	1.164	83,7%
Totale	**2.255**	**1.291**	**74,7%**

Nello specifico, nel corso del 2008 sono state effettuate nuove stipule per un ammontare complessivo di 1.863 milioni di euro (pari ad oltre quattro volte rispetto a quelle del 2007), di cui quasi il 90% nell'ambito dei finanziamenti corporate.

Flusso di nuove stipule Gestione Ordinaria - anno 2008

(milioni di euro)

Prodotto	Totale
Project finance	213
Finanziamenti corporate	1.651
Totale	**1.863**

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

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2008 è risultato pari a 1.111 milioni di euro, anche in questo caso in prevalenza sotto forma di finanziamenti corporate.

Flusso di nuove erogazioni Gestione Ordinaria - anno 2008

(milioni di euro)

Prodotto	Totale
Project finance	76
Finanziamenti corporate	1.035
Totale	**1.111**

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

Durante l'esercizio si è proceduto con erogazioni prevalentemente a favore di operatori nei settori delle infrastrutture autostradali e delle linee ferroviarie AV/AC, oltre che del trasporto pubblico locale e delle multi-utilities locali; a tale ambito si affiancano, in misura minore, interventi nella produzione di energia elettrica (anche da fonti rinnovabili), nel settore dei sistemi idrici e in progetti di trasformazione urbana con contenuto infrastrutturale.

Complessivamente va quindi registrato, sia sul lato delle stipule sia sul lato delle erogazioni, un forte incremento dei volumi registrati nel 2008 nell'ambito della Gestione Ordinaria, rispetto ai dati relativi al 2007.

4.1.1.3 L'attività relativa alle partecipazioni

Partecipazioni e attività finanziarie disponibili per la vendita *(migliaia di euro)*

	31/12/2008		
	Numero di azioni	Quota perc.	Valore di bilancio
A. IMPRESE QUOTATE			
1. Eni S.p.A	400.288.338	9,99%	6.700.827
2. Enel S.p.A.	627.528.282	10,14%	2.837.997
3. Terna S.p.A.	599.999.999	29,99%	1.315.200
B. IMPRESE NON QUOTATE			
1. Poste Italiane S.p.A.	457.138.500	35,00%	2.518.744
2. ST Holding N.V. (*)	425.992	30,00%	446.787
3. Galaxy S.àr.l.	977.772	40,00%	24.523
4. Sinloc S.p.A.	605.727	11,85%	5.507
5. F2i SGR S.p.A.	1.500	14,29%	2.143
6. Istituto per il Credito Sportivo	2.065.864	21,62%	2.066
7. Europrogetti & Finanza S.p.A. (*)	5.975.000	31,80%	-
8. Tunnel di Genova S.p.A.	170.000	33,33%	-

(*) partecipazione oggetto di impairment al 31/12/2008

Al 31 dicembre 2008 non si segnalano variazioni significative del portafoglio partecipazioni di CDP S.p.A. rispetto al 31 dicembre 2007, ad eccezione della sottoscrizione pro-quota di aumenti di capitale effettuati da Galaxy S.àr.l. nel corso dell'esercizio 2008, destinati al finanziamento di nuovi investimenti. Di questi, i principali sono: (i) l'acquisto di una partecipazione di maggioranza nel capitale della società di gestione aeroportuale Aeroporto di Siena S.p.A.; (ii) l'incremento della quota di partecipazione in Arrow Light Rail Ltd, società responsabile della costruzione e della gestione di una metropolitana leggera nella città di Nottingham (Regno Unito).

Gli investimenti azionari di CDP S.p.A. al 31 dicembre 2008 includono pertanto principalmente (i) 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, (ii) una partecipazione indiretta corrispondente a circa il 10% di STMicroelectronics N.V., acquisita nel dicembre 2004, e (iii) una partecipazione del 29,99% in Terna S.p.A., acquistata da Enel S.p.A. nel settembre 2005.

Al 31 dicembre 2008, al fine della determinazione del valore di bilancio della partecipazione detenuta in STMicroelectronics Holding N.V. ("STH"), si è proceduto a valutare il pacchetto di azioni STMicroelectronics N.V. di proprietà di STH, 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. Si è, quindi, proceduto ad iscrivere la partecipazione in STH ad un valore di 447 milioni di euro, tenendo conto della quotazione di mercato dell'azione STMicroelectronics N.V.. Tale valutazione ha determinato una rettifica di valore pari a 502 milioni di euro, che ha impattato interamente il Conto economico dell'esercizio 2008 (di cui 266 milioni di euro già rilevati nel bilancio semestrale al 30 giugno 2008).

Al 31 dicembre 2008 la partecipazione detenuta in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione, alla luce dell'avvio della procedura di liquidazione della società, è stata completamente svalutata, con un impatto sul Conto economico pari a 2,1 milioni di euro.

Con riferimento in generale a tutte le partecipazioni detenute da CDP S.p.A., il flusso di dividendi maturati nel corso dell'esercizio 2008 è stato pari a circa 1.051 milioni di euro (di cui 1.046 milioni di euro incassati al 31 dicembre 2008), in crescita del 5,4% rispetto all'importo di competenza del 2007 (997 milioni di euro). Tale importo è 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, mentre STMicroelectronics N.V., a partire dal pagamento del dividendo relativo all'esercizio 2007, procede alla distribuzione del dividendo annuale mediante quattro pagamenti di eguale ammontare con cadenza trimestrale.

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio partecipazioni della CDP S.p.A., è possibile effettuare la seguente classificazione ai fini del bilancio separato:

- l'interessenza in Terna S.p.A. è classificata come partecipazione in società controllata e contabilizzata al costo di acquisto;
- le interessenze in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione, Galaxy S.àr.l., Poste Italiane S.p.A., STMicroelectronics Holding N.V., e Tunnel di Genova S.p.A. sono classificate come partecipazioni in società collegate e conseguentemente sono contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Enel S.p.A., Eni S.p.A., Istituto di Credito Sportivo, Sinloc S.p.A. ed F2i SGR, invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al fair value a fronte di accantonamento in un'apposita riserva di valutazione a patrimonio netto. Si evidenzia, in particolare, che la partecipazione nell'Istituto per il Credito Sportivo (ICS) è pari al 21,62% ma non si traduce in una corrispondente disponibilità di diritti di voto in base a quanto stabilito nello Statuto di ICS. Per tale motivo la CDP non è in grado di esercitare un'influenza notevole nelle scelte amministrative e gestionali di ICS.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP S.p.A. al 31 dicembre 2008, 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.àr.l., di competenza della Gestione Ordinaria.

4.1.1.4 Le società controllate dalla CDP

TERNA - RETE ELETTRICA NAZIONALE S.P.A. ("TERNA")

Terna è la società responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione su tutto il territorio nazionale ed è anche il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica (RTN). A partire dal 1 novembre 2005, in osservanza di quanto previsto nel DPCM 11 maggio 2004, è stato conferito in Terna il ramo d'azienda del Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale (GRTN), comprendente le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica nonché le attività di programmazione e sviluppo della stessa RTN. Alla fine dell'esercizio 2008 Terna ha acquistato da Enel S.p.A. circa 18.600 chilometri di rete ad alta tensione, raggiungendo un totale di oltre 61.700 chilometri complessivi di linee elettriche possedute. Tale operazione ha consentito a Terna di collocarsi al settimo posto al mondo tra gli operatori di trasmissione (in termini di chilometri di linee elettriche possedute) e di consolidare il primo posto tra i gestori di rete indipendenti in Europa. Terna offre, inoltre, servizi legati alle proprie competenze nel campo della progettazione, realizzazione, esercizio e manutenzione di infrastrutture elettriche in AT e AAT, nonché servizi legati alla valorizzazione dei propri beni nel settore delle telecomunicazioni.
Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

4.1.1.5 Le altre società partecipate dalla CDP

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 circa 76.000 dipendenti. Le quattro principali attività di business sono: Exploration & Production, Gas & Power, Refining & Marketing, Petrolchimica, 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 diventata il secondo operatore elettrico europeo. Oggi Enel è presente in 22 paesi, con una capacità produttiva di circa 95 GW e serve circa 60 milioni di clienti nell'elettricità e nel gas. Le attività di gruppo sono presidiate attraverso una organizzazione in divisioni: Generazione ed Energy Management, Ingegneria e Innovazione, Mercato, Infrastrutture e Reti, Internazionale, Iberia e America Latina.
Nel mese di dicembre 2008 Enel ha dato vita ad una nuova società, Enel Green Power, dedicata allo sviluppo ed alla gestione delle attività di generazione di energia da fonti rinnovabili in Italia e nel mondo.
Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

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). Il Gruppo Poste Italiane è inoltre attivo nel settore assicurativo mediante la compagnia Poste Vita S.p.A., che opera attraverso gli oltre 11.000 uffici postali della rete di Poste Italiane abilitati al collocamento delle polizze, ed è entrato nel settore delle telecomunicazioni come operatore mobile virtuale attraverso la società controllata PosteMobile S.p.A..

STMICROELECTRONICS HOLDING N.V.

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.

GALAXY S.ÀR.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. Galaxy realizza il proprio obiettivo sociale secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. Gli attuali sottoscrittori di Galaxy sono la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC"), il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW") e CDP S.p.A..

Nel rispetto delle proprie regole di funzionamento interne, il periodo di effettuazione degli investimenti si è concluso il 9 luglio 2008 e, di conseguenza, la società sta attualmente valutando le opportune strategie di valorizzazione degli asset in portafoglio.

CDP S.p.A. è azionista di Galaxy con una quota versata al 31 dicembre 2008 pari a circa 24,5 milioni di euro. A partire dal termine del periodo di investimento ulteriori versamenti da parte degli azionisti potranno essere richiesti solo per: (i) il pagamento di spese di funzionamento della società (quali ad esempio spese operative o commissioni di gestione), (ii) il completamento di investimenti già approvati.

SISTEMA INIZIATIVE LOCALI S.P.A. ("SINLOC")

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

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.

EUROPROGETTI & FINANZA S.P.A. IN LIQUIDAZIONE ("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 co-finanziamenti 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. Oltre ai servizi di valutazione di progetti nell'ambito della gestione degli interventi agevolati, EPF svolge attività di advisory a supporto di amministrazioni centrali, enti locali ed imprese private. In merito si segnala che l'assemblea dei soci tenutasi in data 28 gennaio 2009 ha deliberato lo scioglimento della società ai sensi dell'art. 2484, comma 1, n. 6, del codice civile e ha proceduto alla nomina di 2 liquidatori della società.

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 di ICS, che oltre a finanziare impianti sportivi, può 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.

CDP S.p.A. ha ricevuto, nel corso dell'esercizio 2008, una manifestazione formale di interesse all'acquisto della partecipazione detenuta nella società TdG da parte di una primaria società italiana a partecipazione pubblica. Sono in corso gli approfondimenti tecnici del caso al fine di perfezionare la cessione.

4.1.1.6 I fondi comuni di investimento sottoscritti dalla CDP

Fondi comuni di investimento *(migliaia di euro)*

	31/12/2008			
	Numero di quote	Valore di bilancio	Settore di investimento	Società di gestione del risparmio
1. Fondo PPP Italia	350	580	Infrastrutture e progetti PPP	Fondaco SGR
2. Fondo Abitare Sociale 1	98	4.949	Social Housing	Polaris Investment Italia SGR
3. F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture	150	9.589	Infrastrutture	F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR

La partecipazione di CDP S.p.A., in veste di sottoscrittore, a fondi comuni di investimento favorisce la realizzazione di investimenti in infrastrutture fisiche e sociali a vari livelli:

- locale, in collaborazione con enti locali e con le fondazioni azioniste, profonde conoscitrici del territorio. In tale ambito CDP S.p.A. promuove anche progetti in partenariato pubblico privato (PPP);
- nazionale, puntando su opere di dimensioni importanti e collaborando con investitori istituzionali italiani ed esteri;
- internazionale, per il sostegno dei progetti infrastrutturali e delle reti che coinvolgono più Paesi, non solo nell'ambito dell'Unione Europea, collaborando con istituzioni europee e con analoghe strutture estere (come CDC, KfW e BEI).

I fondi comuni di investimento ad oggi sottoscritti da CDP S.p.A. sono: Fondo PPP Italia, Fondo Abitare Sociale 1 e F2i - Fondo italiano per le infrastrutture. Le quote di tali fondi, di proprietà di CDP S.p.A., sono iscritte a bilancio nella classe attività finanziarie disponibili per la vendita. In particolare le quote detenute da CDP S.p.A. nel Fondo PPP Italia e nel Fondo Abitare Sociale 1 sono contabilizzate al valore netto delle quote così come risultante dal rendiconto di gestione dei fondi al 31 dicembre 2008 redatto in conformità con gli schemi stabiliti dal provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005. Per quanto riguarda F2i - Fondo italiano per le infrastrutture, poiché il periodo di sottoscrizione non è ancora terminato (e quindi non si è ancora proceduto con il calcolo del valore netto delle quote), il valore di iscrizione a bilancio delle quote del fondo risulta essere pari all'ammontare complessivo dei versamenti effettuati da CDP S.p.A. a partire dal primo closing delle sottoscrizioni del fondo e fino al 31 dicembre 2008.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, gli investimenti sopra descritti relativi a fondi comuni di investimento o di private equity rientrano nell'ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi interamente finanziati con forme di provvista relative a tale Gestione.

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 di 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 (ovvero con rappresentanza Zecc.), (ii) ambiente e riqualificazione urbana, (iii) trasporti e gestione di servizi pubblici locali (public utilities) e (iv) progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili. 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 dicembre 2008 sono stati versati circa 1,1 milioni di euro. Nel mese di dicembre 2008 il fondo ha finalizzato, come primo investimento, l'ingresso nel capitale di una società titolare in concessione di un complesso sportivo sito in un primario capoluogo di provincia del nord Italia.

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 in collaborazione con la Regione Lombardia e l'ANCI Lombardia. 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 dicembre 2008 sono stati versati 5 milioni di euro. Si prevede che nel corso dell'esercizio 2009 si procederà, con le risorse finanziarie già richiamate, al finanziamento degli interventi edilizi, identificati dalla SGR del fondo, nei comuni di Crema e Milano.

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 e con successive integrazioni nel corso del 2008, ha raggiunto al 31 dicembre 2008 una disponibilità pari a circa 1,8 miliardi di euro. Il 28 febbraio 2009 ha avuto luogo il closing finale delle sottoscrizioni del Fondo ed è stato raggiunto l'ammontare totale di 1,852 miliardi di euro. CDP S.p.A. ha sottoscritto quote del Fondo F2i corrispondenti ad un impegno finanziario di 150 milioni di euro, di cui al 31 dicembre 2008 sono stati versati circa 9,6 milioni di euro. Nel corso dell'esercizio 2008 sono stati finalizzati i primi investimenti del fondo, fra i quali l'acquisizione di una partecipazione di circa il 16% nella società Alerion Industries S.p.A., quotata alla Borsa Italiana e attiva nel settore delle energie rinnovabili.

4.1.2 Le immobilizzazioni materiali e immateriali

Le immobilizzazioni materiali della CDP S.p.A. si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

Immobilizzazioni materiali

(migliaia di euro)

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2008	Valore netto finale	Variazione esercizio (perc.)
Terreni	117.406	-	-	117.406	0,0%
Immobili	74.237	413	(2.478)	72.172	-2,8%
Impianti	6.911	1.803	(2.181)	6.533	-5,5%
Hardware e macchine d'ufficio elettroniche	3.794	937	(1.254)	3.477	-8,4%
Mobili e arredi	3.093	993	(628)	3.458	11,8%
Immobilizzazioni materiali in corso	1.607	1.899	-	3.506	118,2%
Manutenzioni su beni di terzi	1.069	368	(203)	1.234	15,4%
Altre	88	8	(23)	73	-17,2%
Totale delle immobilizzazioni materiali	**208.205**	**6.421**	**(6.767)**	**207.860**	**-0,2%**

Il valore di tali investimenti presenta una sostanziale stabilità rispetto al precedente esercizio (-0,2%), sebbene l'analisi dell'andamento al lordo degli ammortamenti evidenzi 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 16,6% dettagliato come segue.

Immobilizzazioni immateriali

(migliaia di euro)

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2008	Valore netto finale	Variazione esercizio (perc.)
Diritti di utilizzazione opere dell'ingegno	10	-	(4)	5	-45,0%
Licenze, marchi e diritti simili	4.732	1.390	(1.644)	4.478	-5,4%
Altre immobilizzazioni immateriali	624	1.510	(239)	1.895	203,9%
Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti	104	(104)	-	0	-100,0%
Totale delle immobilizzazioni immateriali	**5.469**	**2.796**	**-1.887**	**6.379**	**16,6%**

L'incremento della voce è connesso principalmente all'implementazione dei progetti relativi ai sistemi informativi aziendali.

4.2 Il passivo di Stato patrimoniale

Il passivo di Stato patrimoniale della CDP S.p.A. si compone delle seguenti voci aggregate:

Passivo e patrimonio netto

(milioni di euro)

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (perc.)
Raccolta	195.603	178.213	9,8%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.671	730	128,8%
Ratei, risconti ed altre passività non onerose	879	822	6,9%
Altre voci del passivo	985	842	16,9%
Fondi per rischi, imposte e TFR	935	1.131	-17,3%
Patrimonio netto	9.716	14.356	-32,3%
Totale passivo e patrimonio netto	**209.789**	**196.094**	**7,0%**

Tale aggregato patrimoniale evidenzia, rispetto al 31 dicembre 2007, un incremento riconducibile principalmente alla raccolta netta positiva registrata dal Risparmio Postale e, in misura minore, all'aumento del valore di bilancio inerente agli strumenti derivati di copertura, a fronte di una consistente riduzione del patrimonio netto, conseguente alla già citata riduzione del valore di mercato dei titoli azionari di Eni S.p.A. ed Enel S.p.A..

4.2.1 La raccolta

La composizione della raccolta della CDP S.p.A. è dettagliata nella tabella seguente.

Raccolta

(milioni di euro)

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (perc.)
Raccolta da banche	470	698	-32,7%
Raccolta da clientela	10.119	10.951	-7,6%
Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	9.899	9.314	6,3%
Raccolta postale	175.116	157.248	11,4%
Totale raccolta	**195.603**	**178.213**	**9,8%**

La raccolta da banche evidenzia una flessione del 33%, dovuta alla riduzione dei depositi passivi connessi ai Credit Support Annex, in parte controbilanciata dall'aumento delle linee di credito messe a disposizione dalla Banca Europea per gli Investimenti.

La raccolta da clientela, riferita sostanzialmente alla quota parte dei prestiti di scopo in ammortamento al 31 dicembre 2008 non ancora erogata, ha subito una contrazione del 8%, in quanto l'ammontare erogato a clientela è risultato superiore alla somme residue da erogare sui prestiti entrati in ammortamento nel corso dell'anno.
Sul lato della raccolta rappresentata da titoli si registra un aumento del 6% circa a seguito delle nuove emissioni obbligazionarie completate nell'ambito della Gestione Ordinaria.

La raccolta postale, come già rilevato, è aumentata dell'11% circa grazie alla raccolta netta rilevata sia con riferimento ai Libretti che ai Buoni fruttiferi.

4.2.2 Altre voci del passivo

Le altre voci del passivo si compongono come segue:

Altre voci del passivo

(milioni di euro)

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (perc.)
Passività di natura transitoria	11	3	332,5%
Passivita verso soggetti diversi	673	674	-0,2%
Passività di natura fiscale	300	165	81,5%
Totale altre voci del passivo	**985**	**842**	**16,9%**

Le passività di natura fiscale sono composte principalmente dalle ritenute fiscali operate sugli interessi maturati sulla Raccolta postale che saranno versate all'Erario nel 2009.

4.2.3 I fondi

I fondi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

Fondi

(milioni di euro)

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (perc.)
Fondi fiscali	927	1.128	-17,9%
Fondo trattamento di fine rapporto	1	1	-6,4%
Fondo rischi e oneri diversi	8	2	325,0%
Totale Fondi	**935**	**1.131**	**-17,3%**

I fondi fiscali valorizzano i debiti connessi alle imposte correnti e differite.

Il fondo trattamento di fine rapporto rimane di esiguo importo, in quanto i dipendenti CDP hanno conservato, anche dopo la trasformazione in società per azioni, il regime pensionistico INPDAP, che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento in questione. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al trattamento dei soli dipendenti assunti dopo la trasformazione in S.p.A. (in regime previdenziale INPS), che non è stata destinata al Fondo di previdenza complementare, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

Il fondo per rischi ed oneri diversi fa riferimento ai contenziosi in essere al 31 dicembre 2008 e agli oneri futuri per il personale.

4.2.4 Il patrimonio netto

Il patrimonio netto della CDP S.p.A. al 31 dicembre 2008 si compone come di seguito evidenziato:

Patrimonio netto

(milioni di euro)

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (perc.)
Capitale	3.500	3.500	0,0%
Riserva legale	232	163	42,0%
Altre riserve	3.433	2.583	32,9%
Riserve da valutazione	1.162	6.736	-82,7%
Utile dell'esercizio	1.389	1.374	1,2%
Totale Patrimonio Netto	**9.716**	**14.356**	**-32,3%**

Il confronto con l'esercizio precedente evidenzia una significativa diminuzione delle riserve da valutazione connessa con l'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni quotate classificate tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

5. La situazione economica

L'analisi dell'andamento economico della CDP è stata effettuata sulla base di conti economici riclassificati secondo criteri gestionali, in linea con i prospetti che precedono la presente parte illustrativa della Relazione sulla gestione, dove sono evidenziati in maniera specifica i margini, ed in particolare:

Dati economici

(milioni di euro)

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (perc.)
Margine di interesse	2.360	2.206	6,9%
Margine d'intermediazione	2.532	2.423	4,5%
Risultato netto della gestione finanziaria	2.508	2.414	3,9%
Risultato di gestione	2.444	2.349	4,0%
Utile dell'operatività corrente al lordo delle imposte	1.929	1.869	3,2%
Utile d'esercizio	**1.389**	**1.374**	**1,2%**

5.1 L'ANDAMENTO DELLA GESTIONE ECONOMICA ED I RISULTATI OTTENUTI NELLA GESTIONE

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 è stato caratterizzato da risultati economici in progresso rispetto all'anno precedente, grazie al buon andamento dell'attività di intermediazione caratteristica.

Nel dettaglio, il margine di interesse, pari a 2.360 milioni di euro, evidenzia una crescita di circa il 7%, imputabile all'incremento delle masse intermediate a fronte di una lieve diminuzione del margine tra attivo e passivo.

Il margine di intermediazione è pari a 2.532 milioni di euro ed è in progresso del 4,5% circa rispetto al 2007, per effetto del già evidenziato aumento del margine di interesse in parte neutralizzato dal risultato delle valutazioni sulle operazioni di copertura effettuate attraverso strumenti derivati.

L'utile netto, pari a 1.389 milioni di euro, evidenzia un aumento del 1,2% rispetto all'esercizio precedente. Tale risultato sconta, in particolare, una rettifica di valore pari a 502 milioni di euro (rispetto ai 472 milioni di euro del 2007) apportata alla partecipazione indiretta in STMicroelectronics N.V., a fronte di una sostanziale stabilità delle ulteriori voci di Conto economico, che non hanno subito variazioni rilevanti tra il 2007 ed il 2008.

5.2 Gli oneri

I costi operativi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

Costi operativi

(migliaia di euro)

	31/12/2008	percentuale	31/12/2007	percentuale
Spese amministrative:	65.300	88%	65.772	90%
- spese per il personale	*40.608*	*55%*	*39.001*	*53%*
- altre spese amministrative	*24.693*	*33%*	*26.771*	*36%*
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	8.654	12%	7.579	10%
Totale costi operativi	**73.954**	**100%**	**73.351**	**100%**

I dati consuntivi evidenziano una sostanziale stabilità dei costi operativi complessivi, determinata da una lieve riduzione delle spese amministrative, in particolare non relative al personale, a fronte di un lieve aumento degli ammortamenti dovuto ai significativi investimenti in sistemi informativi ed in ristrutturazioni immobiliari avviati negli ultimi anni.

Le altre spese amministrative si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

Dettaglio altre spese amministrative

(migliaia di euro)

	31/12/2008	percentuale	31/12/2007	percentuale
Servizi professionali e finanziari	5.548	22%	7.014	26%
Spese informatiche	5.588	23%	5.800	22%
Spese di pubblicità e marketing	1.834	7%	1.481	6%
Organi sociali	328	1%	395	1%
Pubblicazioni e banche dati	1.073	4%	983	4%
Altre spese	10.321	42%	11.098	41%
Manutenzioni beni mobili e immobili	*2.297*	*9%*	*2.389*	*9%*
Materiali di consumo	*274*	*1%*	*259*	*1%*
Servizi	*4.523*	*18%*	*5.126*	*19%*
Assicurazioni	*158*	*1%*	*179*	*1%*
Utenze	*1.672*	*7%*	*1.601*	*6%*
Imposte indirette e tasse	*1.305*	*5%*	*1.166*	*4%*
Altre	*93*	*0%*	*378*	*1%*
Totale altre spese amministrative	**24.693**	**100%**	**26.771**	**100%**

L'analisi delle altre spese amministrative sostenute nel 2008 evidenzia una flessione generalizzata dei costi, nell'ambito dei quali si sono in particolare ridotte le spese per servizi professionali e finanziari (-21%) e le spese per servizi (-12%) rispetto all'esercizio precedente, in quanto il 2007 era stato caratterizzato da impegni rilevanti inerenti ai progetti di sviluppo di nuovi sistemi informativi. Fanno eccezione le spese di pubblicità e marketing e per l'acquisto di pubblicazioni e banche dati, aumentate nel corso dell'anno in prevalenza in relazione alle comunicazioni obbligatorie delle condizioni offerte per gli impieghi e la raccolta di Gestione Separata.

6. Indicatori di sintesi della gestione

Il positivo risultato reddituale dell'esercizio 2008 viene confermato anche dall'osservazione dei principali indicatori di sintesi.

6.1 Redditività della gestione

Indici di redditività (dati riclassificati)

(percentuale o in euro per azione)

	2008	2007
Utile d'esercizio / Patrimonio netto iniziale (ROE)	9,7%	10,4%
Utile d'esercizio / Patrimonio netto medio (ROAE)	11,5%	10,0%
Imposte sul reddito/Utile ante imposte (tax rate)	28,0%	26,5%
Utile d'esercizio / Totale attivo medio (ROAA)	0,7%	0,7%
EPS (Euro per azione)	3,97	3,92

In termini relativi la redditività del capitale proprio (ROE) si è attestata al 9,7%, in lieve contrazione rispetto all'esercizio precedente; il rendimento sul capitale si mantiene, comunque, sostanzialmente in linea con gli obiettivi di redditività di CDP S.p.A. fissati nel proprio Piano Industriale.
Analogamente ai precedenti esercizi, il carico fiscale medio (pari a circa il 28% dell'utile al lordo delle imposte) beneficia del contributo ai ricavi fornito dai dividendi da partecipazioni, solo parzialmente imponibili ai fini fiscali.

6.2 Margine di interesse

Margine d'interesse (dati riclassificati)

(percentuale)

	2008	2007
Interessi attivi / Attività fruttifere medie (escluse azioni e partecipazioni)	4,5%	4,4%
Interessi attivi e dividendi / Attività fruttifere medie	4,7%	4,4%
Interessi passivi / Passività onerose medie	3,1%	2,9%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,4%	1,5%
Margine d'interesse / Attività fruttifere medie (escluse partecipazioni)	1,3%	1,3%
Incidenza interessi su crediti verso clientela e verso banche su interessi attivi totali	47,4%	53,2%

Come già evidenziato, l'espansione del margine di interesse è da ricondurre all'aumento delle masse intermediate a fronte di una lieve riduzione del margine tra impieghi e raccolta, dovuto ad un aumento non parallelo del costo della raccolta rispetto al rendimento degli impieghi.

Nel corso dell'anno si è continuato a ridurre il peso relativo degli interessi derivanti da crediti verso clientela e verso banche rispetto agli interessi attivi totali, per effetto del maggior peso delle disponibilità liquide nell'ambito dell'attivo patrimoniale.

6.3 Margine di intermediazione

Composizione dei ricavi (dati riclassificati)

(percentuale)

	2008	2007
Margine di interesse / Margine di intermediazione	93,2%	91,0%
Commissioni nette / Margine di intermediazione	-28,8%	-31,1%
Altri ricavi / Margine di intermediazione	35,6%	40,1%
Commissioni passive / Raccolta postale	0,42%	0,48%

Il margine di interesse ha contribuito ai ricavi per il 93,2% (in aumento di circa 2 punti percentuali rispetto al 2007); anche il contributo delle commissioni nette risulta in progresso (nel 2008 è stato negativo per 28,8% anziché per 31,1%). In particolare, è diminuito il peso delle commissioni passive, sia in termini assoluti che in relazione allo stock di Risparmio Postale, principalmente per effetto della decurtazione (di natura non ricorrente) della commissione da corrispondere a Poste Italiane. in conseguenza del parziale mancato raggiungimento degli obiettivi di raccolta netta previsti in convenzione. Si rammenta che in tale aggregato non sono incluse le commissioni di distribuzione maturate sui Buoni fruttiferi postali, le quali vengono ammortizzate lungo la vita attesa di tali strumenti e sono incluse pertanto tra gli interessi passivi.
Gli altri ricavi netti, che includono principalmente i dividendi e il risultato dell'attività di copertura, sono, invece, diminuiti sia in valore assoluto che in termini di contribuzione al margine di intermediazione.

6.4 Efficienza operativa

Efficienza operativa (dati riclassificati)

(in migliaia di euro o percentuale)

	2008	2007
Crediti verso clientela e verso banche / Dipendenti	206.109	201.102
Margine di intermediazione / Dipendenti	6.346	6.198
Risultato di gestione / Dipendenti	6.124	6.008
Costi di struttura / Dipendenti	185	188
Spese per il personale / Dipendenti	102	100
Rapporto cost / income	2,9%	3,0%
Rapporto cost / income (con commissioni passive su raccolta postale)	25,0%	26,2%

Il numero di risorse in organico è aumentato in maniera meno che proporzionale rispetto ai ricavi ed ai costi (ad eccezione delle spese per il personale stesso) determinando, da un lato, un aumento delle masse intermediate e dei risultati economici per dipendente e, dall'altro, una riduzione dei costi di struttura per dipendente.

Il rapporto cost-to-income per l'esercizio 2008 si attesta al 2,9%, sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente.

Anche riclassificando le commissioni relative al Risparmio Postale tra i costi operativi, l'andamento del rapporto cost-to-income registra nel 2008 un'incidenza percentuale sui ricavi leggermente inferiore rispetto al 2007, attestandosi al 25% circa.

6.5 Struttura patrimoniale

Struttura patrimoniale (dati riclassificati)

(percentuale)

	2008	2007
Crediti verso clientela e verso banche / Totale attivo	39,3%	40,1%
Crediti verso clientela e verso banche / Debiti verso clientela	47,0%	50,0%
Partecipazioni e azioni / Patrimonio netto finale	1,4x	1,4x
Crediti dubbi lordi / Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,131%	0,083%
Rettifiche nette / Crediti verso clientela e verso banche netti	0,029%	0,012%

Ancora una volta, si evidenzia come l'ammontare di Risparmio Postale raccolto nel 2008 continui a registrare tassi di crescita superiori rispetto al flusso di nuovi impieghi nei confronti della clientela, contribuendo ad un ulteriore aumento dello stock di liquidità detenuto da CDP S.p.A. e di conseguenza del peso di quest'ultimo sull'attivo patrimoniale e rispetto allo stock di crediti verso clientela e banche.

Il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari, confrontato con il patrimonio netto della società, è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al 2007, a fronte della significativa contrazione sia del valore di bilancio dei titoli azionari che del livello di patrimonializzazione della società.

Le rettifiche di valore connesse al deterioramento della qualità creditizia delle controparti sono aumentate rispetto all'esercizio precedente, quasi esclusivamente in relazione alla parziale svalutazione dell'esposizione nei confronti di Lehman Brothers connessa ad operatività in strumenti derivati di copertura; al netto di tale rettifica, a fronte di un aumento delle masse intermediate, sono state registrate nel 2008 altre svalutazioni di importo pressoché nullo. Le poche posizioni problematiche, infatti, continuano per il momento a far riferimento a casi isolati, spesso estranei all'attività caratteristica di finanziamento degli enti territoriali.

7. Monitoraggio del rischio

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO TASSO DI INTERESSE

La seconda parte del 2008 è stata caratterizzata da una situazione del tutto eccezionale sui mercati interbancari, su quelli obbligazionari e su quelli dei relativi derivati. L'insolvenza di una primaria banca d'investimento internazionale e gli altri eventi che hanno caratterizzato l'aggravarsi della crisi creditizia hanno comportato, oltre ad una diminuzione della liquidità, ripetuti e drastici cambiamenti delle aspettative degli operatori. Ciò ha avuto come conseguenze visibili una elevatissima variabilità dei tassi di interesse e delle relative volatilità implicite e una minore correlazione tra i tassi di diverse scadenze, anche tra loro vicine.
In tale contesto CDP ha contenuto l'esposizione ad un aumento dei tassi di interesse con coperture su finanziamenti a tasso fisso della gestione separata 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 contribuito alla riduzione dell'esposizione complessiva[3], che è passata dai -15 milioni di euro a -0,5 milioni a fine 2008. Nonostante la riduzione dell'esposizione a shift paralleli della curva dei tassi fino a raggiungere livelli trascurabili, il VaR di tasso (derivante in toto dall'esposizione del banking book) è aumentato, riflettendo correttamente l'eccezionalità della situazione di mercato. Il numero di sforamenti rilevato in fase di backtesting per il 2008 è stato statisticamente coerente con il livello di confidenza adottato.
L'esposizione e le misure di rischio sono state oggetto di costante monitoraggio. A fine 2008 il rischio tasso fronteggiato da CDP derivava quasi interamente da movimenti dell'inclinazione della curvatura della struttura a termine, da movimenti delle volatilità implicite delle swaption e da variazioni della curva inflazione.

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

L'approccio improntato alla cautela da tempo adottato da CDP in materia di selezione e diversificazione delle controparti sui derivati si è dimostrato quanto mai necessario nell'aggravato contesto di crisi creditizia. Nel corso dell'anno si è ottenuto un netto incremento del numero di controparti con cui è in essere un Credit Support Annex al fine di mitigare il rischio attraverso lo scambio di garanzie collaterali. È stata inoltre incrementata la frequenza di calcolo e regolamento per alcuni dei Credit Support Annex in essere.

ALTRE INIZIATIVE SUL FRONTE DEL RISCHIO DI CREDITO

Nel corso dell'esercizio 2008 CDP ha intrapreso e portato a termine con esito positivo un progetto di validazione del proprio modello interno di misurazione e pricing del rischio di credito con il supporto di una società esterna specializzata.
Nel corso del 2008 è stata rivista la metodologia del calcolo dei plafond degli Enti Target (regioni, province, comuni capoluoghi e comuni con popolazione superiore a 65.000 abitanti), al fine di meglio valutare, anche nella concessione di finanziamenti agli enti pubblici territoriali, l'analisi di merito di credito della controparte.
In particolare la nuova metodologia tiene conto di opportuni indici di bilancio, dei dati statistici relativi alle accensioni di operazioni finanziarie da parte degli Enti sia tramite CDP sia tramite altre Istituzioni Finanziarie, nonché del mantenimento di opportuni livelli di merito creditizio, differenziato per categoria di Ente.
La nuova metodologia è entrata in vigore a partire dal 2° semestre del 2008.

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO LIQUIDITÀ

La principale fonte di raccolta di CDP è il Risparmio Postale garantito dallo Stato.
Nel corso del 2009 CDP ha incrementato ulteriormente il già elevato saldo del Conto Corrente di Tesoreria.
Le condizioni di raccolta di CDP sul mercato dei capitali hanno risentito, specialmente nell'ultima parte dell'esercizio, dell'aggravarsi della crisi creditizia, impattando sulle scelte assunte in relazione alla provvista della Gestione Ordinaria.

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 si mantenga, in termini assoluti, su livelli non significativi.
Per quanto riguarda il contenzioso con la clientela e con il personale dipendente, si rileva come le potenziali passività da questo derivanti appaia decisamente poco rilevante.
Più in particolare, e con riferimento alla clientela della Gestione Separata, si osserva che, al 31 dicembre 2008, risultano pendenti 34 cause, il cui *petitum* complessivo stimato non supera i 500 mila euro. Con riferimento, invece, alle varie *causae petendi,* non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o della normativa di riferimento.
Per quanto riguarda le operazioni della Gestione Ordinaria non vi sono attualmente contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili passività a carico di CDP.
Per quel che concerne, infine, il contenzioso di lavoro al 31 dicembre 2008, risultano pendenti 46 cause ed *il petitum* complessivo stimato non supera i 2 milioni di euro.

8. La strategia nell'investimento delle risorse finanziarie

Con riferimento all'investimento delle risorse finanziarie presso CDP S.p.A., di seguito si dà evidenza della scomposizione degli aggregati relativi alle disponibilità liquide della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria, oltre all'indicazione delle forme alternative di investimento delle risorse finanziarie, quali i titoli di debito non derivanti dall'attività di finanziamento della clientela.

Stock di forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro)

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e depositi interbancari	106.863	92.807	15,1%
- c/c Tesoreria, altre disponibilità e depositi Gestione Separata	*102.615*	*89.402*	*14,8%*
- Riserva obbligatoria	*3.354*	*3.050*	*10,0%*
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	*630*	*129*	*388,1%*
- Depositi Gestione Ordinaria	*264*	*226*	*16,7%*
Titoli di debito	662	208	**217,8%**
Totale	**107.525**	**93.015**	**15,6%**

Le somme raccolte da CDP nell'ambito della Gestione Separata, prevalentemente attraverso il Risparmio Postale, sono depositate, salve le altre forme di investimento della liquidità di seguito descritte, su un conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato in attesa di essere impiegate per l'erogazione di finanziamenti a clientela.

A fine 2008 il saldo di tale conto si è attestato a quota 107 miliardi di euro, registrando un sensibile incremento rispetto al medesimo dato del 2007 (+15%). Tale variazione è da ricondurre principalmente alla raccolta netta positiva registrata sui prodotti del Risparmio Postale, in particolare sui Buoni fruttiferi.

Per quanto concerne il regime di riserva obbligatoria, a cui CDP S.p.A. è stata assoggettata sin dal 2006, tale vincolo ha registrato un incremento del 10% rispetto al 2007, attestandosi a fine 2008 a quota 3,4 miliardi di euro; tale aumento è riconducibile anch'esso alle consistenti variazioni positive della giacenza del Risparmio Postale.

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

La durata del periodo di mantenimento è pari a circa un mese e le somme depositate presso il conto di gestione al fine di adempiere all'obbligo di riserva sono remunerate al tasso di interesse fisso delle operazioni di rifinanziamento principali della BCE rilevato nel periodo di mantenimento.

La gestione della riserva obbligatoria e della sua remunerazione è effettuata in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria.
Le passività di CDP S.p.A. attualmente assimilabili a quelle soggette a riserva obbligatoria sono i Libretti di risparmio postale, i Buoni fruttiferi postali e i depositi passivi a favore di controparti bancarie di paesi UE non appartenenti all'unione monetaria che si vengono a costituire in forza degli accordi di garanzia per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati (cosiddetti Credit Support Annex - "CSA").

A completamento dell'analisi delle disponibilità liquide, occorre dare menzione dei depositi attivi CSA, il cui notevole incremento della giacenza di fine periodo, triplicato rispetto al precedente esercizio, è da ricondurre sia a nuovi contratti di garanzia stipulati nel corso dell'esercizio sia alla variazione intervenuta nel fair value degli strumenti derivati a cui tali depositi sono associati. Anche per quanto concerne la gestione dei depositi di CSA, si è provveduto a dare garanzia di separazione contabile tra le due Gestioni.

Nel corso del 2008, una piccola parte della liquidità relativa alla Gestione Separata è stata, infine, destinata a forme alternative di investimento attraverso l'acquisto di due nuovi titoli obbligazionari. Nello specifico si tratta di due titoli indicizzati all'inflazione, emessi dalla Repubblica Italiana, per complessivi 500 milioni di euro di valore nominale, suddivisi per 200 milioni di euro sulla scadenza 2019 e 300 milioni di euro sulla scadenza 2057. I nuovi titoli di debito si aggiungono agli investimenti in asset backed securities (per nominali 200 milioni di euro con scadenza luglio 2011) ed in titoli emessi da enti pubblici (per nominali 13 milioni di euro con scadenza dicembre 2015) già effettuati nei precedenti anni.

Nell'ambito della Gestione Ordinaria, invece, CDP deposita, nell'attesa di impiegarle, le somme rivenienti dalle forme di raccolta non garantite dallo Stato presso conti correnti bancari. Anche tali depositi registrano una dinamica positiva, anche se di importo molto più contenuto, passando da un saldo di 226 milioni di euro al 31 dicembre 2007 a 264 milioni di euro al 31 dicembre 2008. L'andamento delle disponibilità liquide della Gestione Ordinaria sconta, peraltro, il già citato trasferimento di 350 milioni di euro dalla Gestione Separata (rimborsato in data 27 febbraio 2009).

9. Rapporti con Poste Italiane e la strategia della raccolta

9.1 Il risparmio postale

9.1.1 I numeri del Risparmio Postale

Alla chiusura del 2008, lo stock di Risparmio Postale comprensivo di libretti e di Buoni di pertinenza CDP S.p.A. ammontava complessivamente a 175 miliardi di euro, registrando un incremento di oltre 11% rispetto a quanto riportato al 31 dicembre 2007, quando il medesimo dato si era attestato a 157 miliardi di euro.

Stock di Risparmio Postale

(milioni di euro)

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (perc.)
Libretti postali	81.801	76.286	7,2%
Buoni fruttiferi postali	93.315	80.962	15,3%
Totale	**175.116**	**157.248**	**11,4%**

Nel corso dell'esercizio il flusso di raccolta netta per i Libretti di risparmio è stato positivo per 4.310 milioni di euro; tale dato, rapportato al flusso registrato nel corso del 2007, rileva una flessione del 10% su base annua. Occorre sottolineare che la raccolta netta sopra indicata sconta il flusso in uscita relativo al volume di depositi c.d. "dormienti", riferiti ai rapporti non movimentati dai titolari da almeno dieci anni, la cui giacenza è stata devoluta al Fondo istituito presso il MEF ai sensi del D.P.R. n. 116/2007 (per un ammontare pari a 327 milioni di euro). Al lordo di tale movimentazione di fondi, la variazione negativa rispetto al 2007 si ridurrebbe al 4 per cento. Gli interessi lordi capitalizzati risultano pari a circa 1.679 milioni di euro, ai quali si applica la ritenuta del 27% ai sensi dell'art. 26, comma 2, del D.P.R. n. 600/73.

Analizzando le varie tipologie di Libretti offerti da CDP S.p.A., perdura anche nel 2008 la prevalenza della tipologia dei Libretti nominativi, che rappresentano oltre il 99% del totale dello stock e registrano una variazione positiva rispetto al 2007; marginale è, invece, l'apporto dei Libretti al portatore. Infatti, nel corso del 2008, la raccolta netta di questi ultimi è stata negativa e lo stock di fine periodo è pari a 433 milioni di euro, in flessione rispetto al 2007.

Libretti di risparmio

(milioni di euro)

	31/12/2007	Raccolta netta	Riclassificazione e rettifiche	Interessi 01/01/2008-31/12/2008	Ritenute	31/12/2008
Libretti nominativi	75.704	4.466	-21	1.669	-451	81.367
Libretti al portatore	582	-156	0	10	-3	433
Totale	**76.286**	**4.310**	**-21**	**1.679**	**-453**	**81.801**

Con riferimento ai Libretti nominativi, continua nel 2008 il trend positivo registrato sulla giacenza dei Libretti dedicati ai minori (+19%) e dei Libretti ordinari (+8%) rispetto al 2007. I dati di stock risentono comunque della riclassificazione, pari a circa 84 milioni di euro, dovuta al raggiungimento della maggiore età degli intestatari e al conseguente passaggio alla tipologia dei Libretti ordinari.

Libretti nominativi - giacenza

(milioni di euro)

	31/12/2007	Raccolta netta	Riclassificazione e rettifiche	Interessi 01/01/2008-31/12/2008	Ritenute	31/12/2008
Ordinari	72.705	4.234	84	1.600	-432	78.191
Vincolati	5	0	0	0	0	5
Dedicati ai minori	1.293	300	-84	37	-10	1.536
Giudiziari	1.701	-68	-21	32	-9	1.635
Totale	**75.704**	**4.466**	**-21**	**1.669**	**-451**	**81.367**

Per quanto riguarda i Libretti al portatore si registra, invece, una contrazione pari a circa 26% rispetto al 2007, anche se, in termini di movimentazione, risulta relativamente più contenuta rispetto al totale dei Libretti.

Libretti al portatore - giacenza

(milioni di euro)

	31/12/2007	Raccolta netta	Riclassificazione e rettifiche	Interessi 01/01/2008-31/12/2008	Ritenute	31/12/2008
Ordinari	581	-156	0	10	-3	433
Vincolati	1	0	0	0	0	1
Totale	**582**	**-156**	**0**	**10**	**-3**	**433**

Anche in termini di flusso di raccolta netta, i Libretti nominativi ordinari continuano ad offrire il contributo maggiore, ancorché in diminuzione rispetto al 2007 (-9%), mentre il dato relativo ai Libretti dedicati ai minori è positivo ed in ulteriore crescita rispetto all'esercizio precedente (+10%); la raccolta netta dei Libretti giudiziari è invece negativa.

Libretti nominativi - raccolta netta

(milioni di euro)

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	72.174	67.940	4.234
Vincolati	-	0	0
Dedicati ai minori	583	282	300
Giudiziari	655	723	-68
Totale	**73.411**	**68.946**	**4.466**

Il flusso netto sui Libretti al portatore risulta negativo ed in continua contrazione rispetto alle altre tipologie di Libretti.

Libretti al portatore - raccolta netta

(milioni di euro)

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	163	318	-156
Vincolati	0	0	0
Totale	**163**	**318**	**-156**

Analizzando i Buoni fruttiferi postali si rileva un incremento sullo stock del 15% rispetto al 2007, da attribuire principalmente al raddoppio dei volumi di raccolta netta (passando da 4.956 milioni di euro registrati nel 2007 a 10.234 milioni di euro del 2008), dovuto all'effetto di sostituzione a fronte dei rimborsi di Buoni di competenza del MEF. Lo stock include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di Buoni e dal valore scorporato delle opzioni implicite per il buono indicizzato a scadenza e per il Buono*Premia*. Il valore di bilancio al 31 dicembre 2008 si attesta a circa 93 miliardi di euro.

Buoni fruttiferi postali - stock CDP

(milioni di euro)

	31/12/2007	Raccolta netta	Ritenute	Costi di transazione	Competenza	31/12/2008
Buoni ordinari	58.967	2.658	-55	-245	2.169	63.494
Buoni a termine	4.140	-1.372	-49	0	166	2.886
Buoni indicizzati a scadenza	3.895	1.007	-2	-151	160	4.909
Buoni*Premia*	610	1.527	0	-232	52	1.957
Buoni indicizzati all'inflazione	3.754	5.012	-2	-156	220	8.828
Buoni dedicati ai minori	646	719	0	-13	39	1.392
Buoni a 18 mesi	8.950	683	-30	-53	298	9.849
Totale	**80.962**	**10.234**	**-137**	**-849**	**3.105**	**93.315**

Nello specifico, le sottoscrizioni dei Buoni fruttiferi postali hanno registrato un incremento del 30% rispetto al 2007 in quanto sostenute, come già evidenziato, dai rimborsi dei Buoni a termine appartenenti al MEF giunti a naturale scadenza, oltre che dalla sostituzione dei Buoni CDP arrivati a maturazione (Buoni a 18 mesi, Buoni a termine e Buoni dedicati ai minori) o rimborsati anticipatamente.

Significativo rimane l'interesse dei risparmiatori verso i Buoni a 18 mesi, con un ammontare di sottoscrizioni pari a 7.546 milioni di euro, e verso il buono indicizzato all'inflazione (sottoscrizioni per 5.913 milioni di euro e raccolta netta superiore ai 5 miliardi), in progressivo aumento rispetto ai volumi registrati nel 2007. Permane la rilevanza del tradizionale buono ordinario ma con incrementi percentuali più contenuti rispetto agli altri prodotti.

Il volume di sottoscrizioni dei prodotti equity-linked, pari a 3.328 milioni di euro, (Buoni indicizzati a scadenza e Buoni*Premia*) è, infine, anch'esso superiore a quello registrato nel 2007.

La raccolta netta complessiva per i Buoni fruttiferi postali emessi da CDP S.p.A. ammonta a 10.234 milioni di euro, in sensibile aumento rispetto all'anno precedente. Tale variazione positiva è da attribuirsi,

come già rilevato, ad un aumento dei rimborsi di Buoni di competenza del MEF, a fronte di una raccolta netta complessiva per i Buoni (CDP + MEF) negativa.

Il dettaglio della movimentazione per strumento è riportato nella tabella seguente.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta CDP

(milioni di euro)

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta
Buoni ordinari	10.171	7.513	2.658
Buoni a termine	0	1.373	-1.372
Buoni indicizzati a scadenza	1.581	573	1.007
Buoni*Premia*	1.748	221	1.527
Buoni indicizzati all'inflazione	5.913	901	5.012
Buoni dedicati ai minori	733	14	719
Buoni a 18 mesi	7.546	6.863	683
Totale	**27.692**	**17.458**	**10.234**

I rimborsi dei Buoni appartenenti al MEF risultano pari ad oltre 19 miliardi di euro, in significativo aumento rispetto al 2007; la raccolta netta complessiva dei Buoni fruttiferi (CDP + MEF) risulta quindi negativa per 9.120 milioni di euro. Tale valore, tuttavia, è in parte attribuibile ai rimborsi naturali sui Buoni a termine cartacei privi di indicazione del taglio appartenenti alla serie AE intestati ad istituzioni finanziarie, per un complessivo montante rimborsato pari a 4,9 miliardi di euro.

Buoni fruttiferi postali - Raccolta netta complessiva (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Sottoscrizioni CDP	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta (CDP + MEF)
Buoni ordinari	10.171	7.513	5.389	-2.730
Buoni a termine	1	1.373	13.965	-15.337
Buoni indicizzati a scadenza	1.579	573	0	1.007
Buoni*Premia*	1.748	221	0	1.527
Buoni indicizzati all'inflazione	5.913	901	0	5.012
Buoni dedicati ai minori	733	14	0	719
Buoni a 18 mesi	7.546	6.863	0	683
Totale	**27.692**	**17.458**	**19.354**	**-9.120**

Analizzando invece il flusso di raccolta netta complessiva relativo al 2008 per il Risparmio Postale, sia di CDP S.p.A. sia del MEF, si rileva un saldo negativo di 4.810 milioni di euro. Tale dato va comunque rettificato delle due poste di tipo non ricorrente, quali il flusso dei c.d. "depositi dormienti" ed il flusso di rimborsi sui Buoni a termine cartacei privi di indicazione del taglio appartenenti alla serie AE (di pertinenza del MEF). Al netto di tali rettifiche l'effettivo livello di raccolta netta per il 2008 sarebbe stato positivo per 431 milioni di euro.

Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni fruttiferi postali	-9.120
Libretti di risparmio	4.310
Totale	**-4.810**

9.1.2 La convenzione con Poste Italiane S.p.A.

Al termine del 2008, è scaduta la convenzione stipulata con Poste Italiane S.p.A., che ha avuto lo scopo di definire, per il triennio 2006-2008, sia i criteri di remunerazione per l'attività di gestione e collocamento dei prodotti del Risparmio Postale sia gli obiettivi di raccolta lorda e netta che Poste Italiane S.p.A. doveva conseguire.

Per quanto riguarda l'attività di collocamento, il criterio sul quale si è basata la convenzione risulta essere quello di una retribuzione correlata all'attività di raccolta effettuata nell'ambito di obiettivi prefissati.

Per quanto attiene, invece, ai costi di gestione amministrativo–contabile la remunerazione è stata commisurata al capitale vigente medio per i Buoni fruttiferi postali e alla giacenza media giornaliera per i Libretti di risparmio.

Con riferimento agli obiettivi di raccolta lorda e netta fissata per il 2008 si rileva un mancato raggiungimento da parte di Poste Italiane dei target di raccolta netta complessiva del Risparmio Postale, la quale, come già evidenziato, è risultata pari a 431 milioni di euro. L'ammontare di commissioni passive inerenti al Risparmio Postale appostato in bilancio sconta, pertanto, le decurtazioni previste nella Convenzione in caso di parziale raggiungimento degli obiettivi, che sono state determinate nella misura di 75 milioni di euro.

9.2 Altri strumenti di raccolta

9.2.1 Covered bond

Per quanto riguarda la raccolta di Gestione Separata al di fuori del Risparmio Postale, nel corso del 2008 non sono state effettuate nuove emissioni di covered bond.
Il rimborso di tali obbligazioni è garantito dai beni e diritti facenti parte del patrimonio destinato, istituito ai sensi del comma 18 dell'art. 5 del D.L. 269/2003; tale patrimonio ed il relativo debito garantito trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio della CDP S.p.A..

9.2.2 E.M.T.N. Programme

Durante il 2008 si è proceduto ad effettuare nuove emissioni di titoli nell'ambito dell'Euro Medium Term Notes Programme per un valore nominale complessivo di 700 milioni di euro, con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

Emissioni programma EMTN - anno 2008

(milioni di euro)

	Data emissione/riacquisto	Totale
Totale nuove emissioni		**700**
emissione (scadenza 28-mar-2013)	28-mar-08	250
emissione (scadenza 15-lug-2010)	15-lug-08	350
emissione (scadenza 30-gen-2010)	30-lug-08	100
Riacquisto titoli programma EMTN		**(129)**
emissione (scadenza 30-set-2020)	15-lug-08	(11)
emissione (scadenza 30-nov-2015)	15-lug-08	(91)
emissione (scadenza 01-mar-2016)	15-lug-08	(27)
Totale		**572**

La nuova provvista è destinata a soddisfare le esigenze di erogazione di finanziamenti a clientela nell'ambito della Gestione Ordinaria. Nello stesso periodo si è provveduto anche al riacquisto parziale di titoli già emessi per un totale di 129 milioni di euro, portando quindi l'ammontare netto raccolto a 572 milioni di euro.

9.2.3 Linea di credito B.E.I.

Sempre con riferimento alla Gestione Ordinaria, nel corso del 2008 CDP S.p.A. ha richiesto una nuova erogazione a valere sulle linee di credito in essere con la Banca Europea per gli Investimenti per complessivi 100 milioni di euro, come di seguito indicato.

Linea di credito BEI - anno 2008

(milioni di euro)

	Data raccolta	Totale
Raccolta (scadenza 30-ott-2028)	30-ott-08	100
Totale		**100**

Anche per questi fondi la destinazione sarà verso operazioni di impiego erogate in Gestione Ordinaria.

10. Rapporti con il MEF

Rapporti con la tesoreria centrale dello stato

Le disponibilità liquide della CDP S.p.A. sono depositate nel conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sulle giacenze di tale conto corrente, ai sensi dell'art. 6, comma 2, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, è corrisposto un interesse semestrale ad un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

Alla fine dell'esercizio 2008 è stato chiuso il conto corrente infruttifero di tesoreria n. 29815 denominato "CDP S.p.A. - pagamenti", a seguito della cessazione, disposta dalla Banca d'Italia, dell'utilizzo del mandato di tesoreria quale strumento di pagamento a decorrere dal 1 marzo 2008 e della successiva estinzione di tutti i mandati emessi dalla CDP S.p.A. sino a tale data.

Le convenzioni con il MEF

La CDP S.p.A., in base a quanto previsto dal citato D.M., ha mantenuto la gestione amministrativa e contabile dei rapporti la cui titolarità è stata trasferita al MEF alla fine del 2003. Per lo svolgimento delle attività di gestione di tali rapporti, la CDP ha stipulato due convenzioni con il MEF, in cui si definiscono gli indirizzi per l'esercizio delle funzioni a carico di CDP ed il compenso per tale attività.

La prima, firmata il 16 settembre 2005, ha regolato le modalità con cui CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai Buoni fruttiferi postali trasferiti al MEF (art. 3, comma 4, lett. c del D.M. citato).
Sulla base di questa convenzione CDP, oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane S.p.A., provvede nei confronti del MEF:

- alla rendicontazione delle partite contabili,
- alla fornitura periodica di flussi informativi, consuntivi e previsionali, sui rimborsi dei buoni;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di tesoreria, appositamente istituiti.

La seconda convenzione, sottoscritta il 25 luglio 2006, ha avuto riguardo alla gestione dei mutui e rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'art. 3 comma 4 lett. a), b), e), g), h) e i) del già citato D.M..

Anche in questo caso sono state forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle attività relative.

Il ruolo di CDP delineato con questo atto, conformemente a quanto stabilito dell'art. 4 comma 2 del citato D.M., attribuisce alla società la possibilità di effettuare operazioni di erogazioni, riscossioni e recupero crediti, la rappresentanza del MEF anche in giudizio, l'adempimento di obbligazioni, l'esercizio di diritti, poteri e facoltà per la gestione dei rapporti inerenti le attività trasferite.

Nei confronti del MEF la CDP provvede inoltre:

- alla redazione di una relazione descrittiva di rendicontazione delle attività svolte;
- alla fornitura periodica di quadri informativi sull'andamento dei mutui e rapporti trasferiti, sia in termini consuntivi, che previsionali;
- al monitoraggio e gestione dei conti correnti di tesoreria istituiti per la gestione.

A fronte dei servizi prestati il MEF riconosce alla CDP una remunerazione annua di 3 milioni di euro.

La gestione per conto del MEF

Con le modalità definite nelle predette convenzioni, e conformemente a quanto disposto dal D.M., CDP ha continuato a svolgere nel corso dell'esercizio 2008 le operazioni di erogazione, riscossione e contabilizzazione delle attività e passività trasferite al MEF.

Tra le attività assume rilievo la gestione dei mutui concessi dalla CDP e trasferiti al MEF il cui debito residuo al 31 dicembre 2008 ammonta a 20.172 milioni di euro.

Tra le passività si evidenzia la gestione dei Buoni fruttiferi postali ceduti al MEF il cui montante, alla data di chiusura d'esercizio, è pari a 89.846 milioni di euro.

Ai sensi del citato D.M. CDP gestisce anche determinate attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato.

Le disponibilità di pertinenza delle predette gestioni sono depositate in appositi conti correnti di tesoreria infruttiferi, intestati al MEF, sui quali, tuttavia, CDP è autorizzata ad operare per le finalità previste dalle norme istitutive delle gestioni.

Tra queste occorre evidenziare il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2008 pari a 3.666 milioni di euro, la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno con una disponibilità complessiva di 286 milioni di euro, e le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area per 245 milioni di euro.

11. L'evoluzione prevedibile della gestione - prospettive per il 2009

La recente estensione delle competenze di CDP S.p.A., il cui iter deve essere ancora completato con l'implementazione delle necessarie modifiche statutarie a seguito dell'emanazione del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di marzo 2009, comporterà una rivisitazione della missione aziendale ed un aggiornamento degli obiettivi di medio-lungo termine della società. Tale revisione dovrebbe essere formalizzata in un nuovo Piano Industriale da predisporre nel corso dell'anno.
Allo stesso tempo, nel 2009 si dovrà procedere alla stipula di una nuova convenzione con Poste Italiane per la regolamentazione del servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale, nell'ambito della quale saranno altresì definiti gli obiettivi di raccolta di breve e medio termine.

In attesa della concretizzazione di tali importanti novità, sulla base delle informazioni disponibili alla chiusura dell'esercizio è possibile prevedere che, con riferimento all'andamento delle grandezze patrimoniali, anche nel 2009 gli impieghi di Gestione Ordinaria possano continuare ad essere, unitamente alla raccolta tramite il Risparmio Postale e, conseguentemente, le disponibilità liquide, le aree caratterizzate dalle maggiori dinamiche di crescita.
I risultati reddituali del 2009 dovrebbero, invece, essere inferiori rispetto al consuntivo del 2008, prendendo a riferimento per quest'ultimo il risultato al lordo delle rettifiche di valore su partecipazioni; ciò in quanto la riduzione del livello generale dei tassi di interesse di mercato dovrebbe determinare una contrazione del margine di interesse, che costituisce, fatta eccezione per i dividendi da partecipazioni, la fonte di ricavo preponderante della società.

Il principale rischio per il 2009 è costituito dal persistente andamento negativo dei mercati azionari; qualora tale andamento dovesse confermarsi anche per l'anno in corso, in presenza di ulteriori correzioni dei prezzi di mercato rispetto ai valori di iscrizione in bilancio delle partecipazioni detenute potrebbero rendersi necessarie ulteriori rettifiche di valore, anche di importo rilevante, che determinerebbero un effetto negativo sul Conto economico. In aggiunta a ciò, il livello di patrimonializzazione della società potrebbe ulteriormente ridursi per effetto dell'andamento negativo dei prezzi di mercato delle azioni classificate come attività disponibili per la vendita. Per il momento la grave crisi finanziaria ed economica in atto non ha, invece, determinato ripercussioni negative sulla qualità creditizia degli impieghi di CDP S.p.A..

12. Il progetto di destinazione degli utili d'esercizio

Si sottopone all'esame ed all'approvazione dei signori Azionisti il bilancio dell'esercizio 2008 costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalla Nota integrativa con i relativi allegati. A corredo dei documenti di bilancio è presentata la Relazione degli Amministratori sulla gestione.

Si sottopone, inoltre, all'approvazione dei signori Azionisti il seguente progetto di destinazione del risultato dell'esercizio 2008, che ammonta ad euro 1.389.442.521.
In via preliminare, in conformità a quanto indicato all'art. 30 dello Statuto, si procede a dedurre la quota da destinare a Riserva legale e l'importo dovuto come dividendo preferenziale sulle azioni privilegiate.
Quest'ultimo importo è stato calcolato applicando una percentuale pari al 3%, incrementata della variazione annua dell'indice IPCA che è risultato pari al 2,4% (percentuale complessiva di 5,4%) sul valore nominale delle azioni privilegiate, e, quindi, il pagamento del dividendo preferenziale complessivo ammonta a 56.700.000 euro.
Ulteriormente si propone la distribuzione alle azioni ordinarie di 132.300.000 euro, a concorrenza del dividendo preferenziale assegnato alle azioni privilegiate.

In considerazione delle particolari condizioni dei mercati finanziari e della natura degli asset detenuti dalla CDP, si ritiene necessario rafforzare ulteriormente i mezzi patrimoniali, portando a nuovo una quota di utile pari a 1 miliardo di euro. L'assemblea degli Azionisti potrà mettere a disposizione del Consiglio di amministrazione tale somma per eventuali opportuni futuri utilizzi.

Destinazione dell'utile d'esercizio

(unità di euro)

Utile d'esercizio	1.389.442.521
Riserva legale	69.472.126
Utile distribuibile	**1.319.970.395**
Dividendo preferenziale	56.700.000
Dividendo destinato alle azioni ordinarie (*)	132.300.000
Utile a nuovo	1.000.000.000
Utile residuo	**130.970.395**

(*) a concorrenza del dividendo preferenziale (5,4%) assegnato alle azioni privilegiate (ex. Art. 30 Statuto).

L'utile residuo, pari a 130.970.395 euro, verrà attribuito conformemente a quanto sarà deliberato dall'assemblea degli Azionisti.

Roma, 29 aprile 2009

Il Presidente
Franco Bassanini


Relazione e Bilancio 2008
Destinazione
dell'utile d'esercizio

PAGINA BIANCA

1. Delibera di destinazione dell'utile di esercizio (estratto del verbale dell'assemblea degli azionisti del 29 aprile 2009)

[...]

L'Assemblea, udita l'esposizione del Presidente, preso atto delle relazioni del Consiglio di amministrazione sulla gestione, del Collegio sindacale e della Società di revisione incaricata del controllo contabile, dell'attestazione dell'Amministratore delegato e del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, nonché del bilancio consolidato, ed in accoglimento della proposta di destinazione dell'utile formulata dal Ministero dell'economia e delle finanze, all'unanimità

delibera

- di approvare il bilancio di esercizio della Cassa depositi e prestiti S.p.A. al 31 dicembre 2008;
- di approvare la seguente destinazione dell'utile:

- 69.472.126 € alla riserva legale;
- 73.500.000 € come dividendo alle azioni privilegiate (pari al 7% del valore nominale della partecipazione detenuta dalle Fondazioni bancarie in CDP);
- 171.500.000 € come dividendo alle azioni ordinarie (pari al 7% del valore nominale della partecipazione detenuta dal Ministero dell'economia e delle finanze in CDP);
- 1.074.970.395 € da portare a nuovo.

2. Prospetto riepilogativo dei dividendi deliberati

A seguito della delibera dell'Assemblea degli azionisti, i dividendi attribuiti alle azioni ordinarie e privilegiate sono riassumibili come segue:

Riepilogo distribuzione dividendi

(unità di euro)

Azioni privilegiate	73.500.000	30,0%
Azioni ordinarie	171.500.000	70,0%
Totale dividendi	**245.000.000**	**100,0%**
Dividendo per azione	**0,700**	
Percentuale dividendo sul capitale nominale		**7,00%**

PAGINA BIANCA


Relazione e Bilancio 2008
Relazione
del Collegio Sindacale

PAGINA BIANCA

Signori Azionisti,

nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 il Collegio Sindacale ha svolto l'attività di vigilanza prevista dalla legge, secondo i principi di comportamento raccomandati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, tenuto anche conto delle raccomandazioni fornite dalla CONSOB con le proprie comunicazioni, in quanto compatibili con lo status della CDP S.p.A. ed in particolare con nota n. 1025564 del 6 aprile 2001 e successivi aggiornamenti.

Ciò posto, si premette quanto segue:

A) Il bilancio 2008, è stato redatto seguendo i principi contabili internazionali emanati dall'International Accounting Standards Board, adottati con il Regolamento CE n.1606 del 19/07/2002, e riconosciuti dall'ordinamento nazionale italiano con decreto legislativo n. 38 del 28/02/2005. La redazione del bilancio è conforme a quanto previsto per i bilanci bancari dalla circolare 262 del 22/12/2005 della Banca d'Italia.

B) La corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili e la loro esposizione nel bilancio, secondo i principi IAS/IFRS, sono stati oggetto di verifica da parte della società di revisione KPMG, quale responsabile dell'attività di revisione contabile ai sensi dell'art. 155 del D.lgs 58/98 (T.U.F).

C) L' Assemblea degli azionisti di CDP S.p.A, il giorno 6 novembre 2008, in seduta straordinaria, ha apportato significative variazioni alla governance societaria, attraverso alcune modifiche allo statuto sociale che prevedono, tra l'altro, l'introduzione della carica dell'Amministratore delegato, al quale sono stati conferiti tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, fatte salve le materie riservate dalla legge e dallo statuto all'Assemblea, al presidente ed al Consiglio di ammistrazione.

D) Il bilancio d'esercizio comprende sia l'attività della Gestione Ordinaria che quella della Gestione Separata, pur essendo le due gestioni distinte nei relativi flussi finanziari e nella rilevazione contabile. La separazione tra le gestioni, ai sensi dell'art. 16, commi 5 e 6, del Decreto MEF del 6 ottobre 2004, si sostanzia nella produzione di prospetti di separazione contabile destinati unicamente al MEF ed alla Banca d'Italia. A fine esercizio vengono conteggiati i costi comuni, anticipati dalla Gestione Separata e rimborsati pro-quota da quella ordinaria.

E) Nel bilancio d'esercizio il valore delle azioni privilegiate è compreso nella voce "Capitale" insieme a quello delle azioni ordinarie. L'assimilazione, da un punto di vista contabile, è stata motivata con la considerazione che essa trova fondamento nella più volte espressa volontà degli azionisti privilegiati di procedere alla conversione e, da ultimo, nelle assicurazioni formali fornite dal MEF, in qualità di azionista di maggioranza, di mantenere invariato, anche nel caso di recesso degli azionisti privilegiati, il capitale sociale al valore stabilito con il Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003.

F) Il bilancio d'esercizio 2008 evidenzia un utile di 1.389 milioni di euro ed un patrimonio netto di 9.716 milioni di euro.

Tanto premesso, si dichiara che il Collegio ha:

- partecipato alle Assemblee dei Soci, nonché a tutte le riunioni del Consiglio di amministrazione tenutesi nel corso dell'anno e ricevuto dagli Amministratori periodiche informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo effettuate dalla Società;

- proseguito la vigilanza sulle attività promosse dalla CDP S.p.A., che è stata esercitata, oltre che tramite la partecipazione ai Consigli di amministrazione, anche mediante periodici incontri con i Responsabili delle principali funzioni aziendali, nonché scambi di informazioni con il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e con la società di revisione KPMG di cui è stato visionato il libro delle revisioni contabili;
- vigilato sul funzionamento dei sistemi di controllo interno ed amministrativo-contabile al fine di valutarne l'adeguatezza alle esigenze aziendali, nonché l'affidabilità per la rappresentazione dei fatti di gestione;
- verificato l'osservanza delle norme di legge inerenti la formazione del bilancio e della relazione sulla gestione, anche assumendo notizie ed assicurazioni dalla società di revisione.

Inoltre, con riferimento alla citata comunicazione della CONSOB e dei successivi aggiornamenti, si riferiscono le seguenti informazioni:

1. le operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società sono state compiute in conformità alla legge ed allo Statuto Sociale.

In particolare, si evidenzia quanto segue:

a) in relazione al portafoglio di partecipazioni detenute dalla CDP S.p.A. il flusso di dividendi maturati nel corso dell'esercizio 2008 è stato pari a circa 1.051 milioni di euro (di cui 1.046 milioni di euro incassati al 31 dicembre 2008), in crescita del 5,4% rispetto all'importo di competenza del 2007 (997 milioni di euro). In merito alla partecipata STMicroelectronics Holding N.V., si è proceduto ad effettuare una rettifica negativa di valore di 502 milioni di euro, dovuta al negativo andamento di borsa, che ha impattato interamente sul Conto economico 2008; la partecipazione di conseguenza risulta iscritta per un valore pari a 447 milioni di euro.

b) A seguito della comunicazione della Banca d'Italia dell'assoggettabilità di CDP S.p.A. al regime di riserva obbligatoria, previsto per gli enti creditizi dal Regolamento n. 1745/2003 della BCE del 12/09/2003, la Società ha effettuato, in un conto di gestione della Banca d'Italia, un deposito che a fine esercizio risulta pari a 3.354 milioni di euro remunerato al tasso di interesse marginale medio delle operazioni di rifinanziamento principale della BCE rilevato nel periodo di mantenimento. Si sottolinea comunque che la gestione della citata riserva e della relativa remunerazione è effettuata in modo da garantire la separazione contabile interna tra la Gestione Separata e quella Ordinaria.

c) Nel corso del 2008 è stato liquidato il Patrimonio separato costituito per il finanziamento degli investimenti relativi alla infrastruttura ferroviaria del sistema alta velocità / alta capacità, ai sensi dell'Art. 75 della Legge 27 dicembre 2002, n. 289. Il rendiconto finale di liquidazione, sul quale il Collegio si è espresso con apposita relazione, è stato approvato dal Consiglio di amministrazione in data 9 dicembre 2008.

d) Alla chiusura dell'esercizio 2008, lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti e di Buoni di pertinenza CDP S.p.A ammonta complessivamente a 175 miliardi di euro, registrando un incremento di oltre 11% rispetto a quanto riportato al 31 dicembre 2007, quando il medesimo dato si era attestato a 157 miliardi di euro. Con riferimento agli obiettivi di raccolta lorda e netta fissata per il 2008, il non completo raggiungimento dei target di raccolta netta complessiva del Risparmio Postale,

ha comportato, tra l'altro, una decurtazione delle commissioni riconosciute a Poste Italiane S.p.A, che è stata conclusivamente quantificata, per il 2008, nella misura di 75 milioni di euro.

e) Nel corso dell'esercizio, per quanto riguarda la raccolta della Gestione Separata, non sono state effettuate nuove emissioni di Covered bond. Le informazioni relative al programma di emissioni di Covered bond, garantiti da un patrimonio separato connesso agli asset della CDP S.p.A, sono riportate nella nota integrativa parte B - informazioni sullo Stato patrimoniale.

f) Nella Gestione Ordinaria sono stati emessi titoli, nell'ambito dell'Euro Medium Term Notes Programme, per 700 milioni di euro e riacquistati titoli del medesimo programma per 128 milioni di euro. È stata inoltre ricevuta una nuova erogazione da parte della BEI per complessivi 100 milioni di euro.

g) Il risultato economico raggiunto nel 2008 presenta una variazione positiva rispetto all'esercizio precedente pari all'1,2% che, conferma un buon andamento della gestione ove si consideri il forte impatto avuto sul Conto economico della già citata rettifica di valore nelle partecipazioni.

h) Si osserva, inoltre, che la forte consistenza di liquidità rilevata a fine esercizio, sulla base dei prospetti riclassificati secondo i criteri gestionali, pari a 106.863 milioni di euro, comprensiva della riserva obbligatoria, è in linea con il ruolo svolto dalla CDP S.p.A, così come indicato all'art. 5 comma 7, del D.L. n. 269 del 30/09/2003.

Il Collegio Sindacale ha monitorato e verificato la correttezza delle attività svolte dalla CDP S.p.A nell'effettuare gli adempimenti normativi di pertinenza. A tal proposito, si segnala quanto segue:

- si è preso atto delle rilevanti modifiche normative in materia di Privacy e, nello specifico, dell'art. 29 del D.L. 112/2008, convertito con modificazioni dalla legge n.113 del 6 agosto 2008, con la quale, per i soggetti che trattano esclusivamente alcune tipologie di dati, sono previste "modalità semplificate" che, in sostituzione di un aggiornato Documento Programmatico della Sicurezza (D.P.S.) prevedono l'obbligo di "autocertificazione". In CDP S.p.A, indipendentemente dalle modalità semplificate che saranno in futuro considerate per i relativi adempimenti, si è comunque provveduto ad aggiornare il D.P.S., anche in riferimento alle misure prescritte relativamente alle attribuzioni delle funzioni di amministratore di sistema;
- sono state fornite le previste informative patrimoniali mensili alla Banca Centrale Europea (tramite la Banca d'Italia) essendo stata la CDP S.p.A. classificata tra le Istituzioni finanziarie monetarie.

2. Non si sono rilevate operazioni atipiche e/o inusuali con terzi, parti correlate o infragruppo. Nella "Relazione sulla gestione", nonché nella "Nota integrativa" che corredano il bilancio, vengono illustrate le principali operazioni con terzi, descrivendone le caratteristiche ed i loro effetti economici. Si è preso atto, inoltre, dell'esistenza di procedure operative idonee a garantire che le operazioni commerciali siano concluse secondo condizioni di mercato e che ne venga esaustivamente riferito al Consiglio di amministrazione.

3. Il Collegio ritiene adeguate le informazioni rese dagli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione.

4. La Relazione della società di revisione contabile è redatta dalla KPMG, ai sensi dell'art. 156 del D.Lgs. 58/98 (T.U.F.). Non risulta che la stessa Società abbia espresso, specifiche osservazioni che facciano presupporre rilievi o richiami di informativa nella relazione di propria competenza.

5. Non sono pervenute al Collegio Sindacale denunce ex art. 2408 c.c.

6. Non sono pervenuti al Collegio Sindacale esposti o segnalazioni di presunti rilievi o irregolarità.

7. Non sono stati conferiti, nel corso dell'esercizio 2008, ulteriori incarichi alla società di revisione KPMG, oltre quelli riguardanti servizi di revisione e attestazione comunque collegabili all'incarico di revisione.

8. Nel corso dell'esercizio non sono stati conferiti incarichi a soggetti legati alla Società di revisione KPMG da rapporti continuativi.

9. Il Collegio Sindacale non è stato chiamato ad esprimere il proprio consenso ai sensi dell'art. 136 del D.Lgs. n. 385/1993 (Testo Unico delle Leggi in materia bancaria e creditizia).

10. Nel corso dell'esercizio 2008 si sono tenute n. 12 riunioni del Consiglio di amministrazione e n. 3 Assemblee degli azionisti alle quali ha sempre assistito il Collegio Sindacale che a sua volta si è riunito 14 volte, alle cui sedute è sempre stato invitato il Magistrato della Corte dei conti delegato al controllo, il quale ha partecipato attivamente con osservazioni sempre apprezzate dal Collegio.
    Nel corso delle riunioni il Collegio ha, fra l'altro, esaminato tenendone appositamente conto, i verbali puntualmente redatti, sia dal Comitato di Supporto che dal Comitato di Indirizzo, redigendo a sua volta propri verbali regolarmente inviati, oltre che alla Presidenza della Società, al MEF e alla Corte dei conti. Il Collegio ha, fra l'altro, esaminato, tenendone appositamente conto la relazione della Corte dei conti sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa depositi e prestiti S.p.A per gli esercizi 2004,2005 e 2006.

11. Il Collegio non ha osservazioni da sollevare in merito al rispetto dei principi di corretta amministrazione che appaiono essere stati costantemente osservati.

12. Per far fronte adeguatamente all'intensa attività posta in essere, CDP S.p.A. ha proseguito, nel corso del 2008, la sua attività di rinnovamento e sviluppo anche attraverso l'evoluzione del proprio modello organizzativo che attualmente risulta modificato e composto da 5 Direzioni e 15 Aree con un organico di 405 unità di cui 30 dirigenti, 137 quadri direttivi e 238 impiegati.
    Nel corso dell'anno l'attività formativa, suddivisa in corsi interni su temi specifici e corsi organizzati da società esterne, è stata svolta in circa 6.000 ore con un incremento totale del 30% rispetto all'anno precedente. Si evidenzia, inoltre, che a luglio 2008, con l'assistenza dell'ABI è stato siglato, con le Organizzazioni sindacali di categoria, un accordo per il passaggio di tutto il personale non dirigente della CDP S.p.A al Contratto Collettivo Nazionale per i quadri direttivi e per il personale delle aree professionali dipendenti delle imprese creditizie, finanziarie e strumentali.

13. Nel corso del 2008 è stata intensificata l'attività di analisi preliminare dei rischi aziendali a cura dell'Area Internal Auditing, in armonia con quanto previsto dal Piano annuale, approvato dal Cda il 30/01/2008. La stessa Area ha continuato a fornire un supporto qualificato all'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. n. 231/01, costituito nel 2004, che ha provveduto a definire il proprio Regolamento interno e le modalità di vigilanza sul modello di organizzazione di gestione e controllo.

In attuazione di quanto previsto dall'art. 154 bis del T.U.F., (Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari), è proseguita in CDP S.p.A l'attività di adeguamento alla L. 262/2005, che ha previsto in relazione al bilancio 2008 la predisposizione di un piano di test diretto ad accertare l'effettività del sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria, la cui verifica è stata affidata all'Area Internal Auditing. L'Area Internal Auditing, è stata, inoltre, individuata come unità organizzativa per lo scambio con l'Autorità di vigilanza di tutte le informazioni relative ad operazioni ritenute "sospette" ai fini del recepimento della III direttiva CEE di cui al D.Lgs. n. 231/07, in materia di antiriciclaggio.

14. sistema amministrativo-contabile appare sufficientemente affidabile per la rappresentazione dei fatti di gestione, anche alla luce delle dichiarazioni rese in proposito dalla KPMG, pur essendo suscettibile di miglioramenti ed implementazioni peraltro già posti allo studio dalle funzioni competenti della Cassa, con particolare riferimento alle procedure informatiche, per le quali è stato avviato un percorso di analisi e verifica secondo appositi standard di riferimento.

15. La Società ha impartito adeguate disposizioni alle società controllate ai sensi dell'art. 114, comma 2 del D.Lgs. 58/98.

16. Nel corso dei periodici scambi informativi tra il Collegio Sindacale e la Società di Revisione non sono emersi aspetti rilevanti da segnalare.

17. Non essendo quotata, la Società non ha aderito al Codice di Autodisciplina.

18. Nell'ambito dell'attività di vigilanza svolta non sono emersi omissioni, fatti censurabili o irregolarità tali da richiedere la segnalazione agli Organi di controllo o menzione nella presente relazione.

19. Avuto riguardo dell'attestazione del Dirigente preposto, preso atto della bozza prodotta dall'interessato, che ha comunque confermato l'assenza di eventuali significativi elementi di variazione, questo Collegio per quanto di competenza, dà atto che dall'attività di vigilanza esercitata non sono emerse omissioni, fatti censurabili o irregolarità meritevoli di menzione agli Azionisti e, pertanto, nulla osta all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2008, unitamente alla Relazione sulla gestione come presentata dal Cda.

Roma, 7 aprile 2009.

IL COLLEGIO SINDACALE

Dott. Alberto SABATINI	(Presidente)
Prof. Mario BASILI	(Sindaco effettivo)
Dott. Biagio MAZZOTTA	(Sindaco effettivo)
Prof. Fabio ALBERTO ROVERSI MONACO	(Sindaco effettivo)

PAGINA BIANCA


Relazione e Bilancio 2008
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 d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05, compete agli amministratori della 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 risulti, 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.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 11 aprile 2008.

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. al 31 dicembre 2008 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 della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.

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 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 7.013.350,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Part. IVA 00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI

4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d), del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. al 31 dicembre 2008.

Roma, 14 aprile 2009

KPMG S.p.A.

Riccardo De Angelis
Socio


Relazione e Bilancio 2008
Attestazione
del bilancio d'esercizio
ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob
n. 11971 del 14 maggio 1999
e successive modifiche e integrazioni

PAGINA BIANCA

Attestazione del bilancio d'esercizio ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Massimo Varazzani, in qualità di Amministratore delegato e Angelo Mariano, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa depositi e prestiti S.p.A attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio, nel corso dell'esercizio 2008.

2. Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo:

2.1 la valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008 si è basata su di un processo definito da Cassa depositi e prestiti S.p.A. in coerenza con il modello Internal Control - Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission che rappresenta un framework di riferimento generalmente accettato a livello internazionale.

2.2 il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Cassa depositi e prestiti S.p.A., ha, nel corso dell'esercizio 2008, svolto attività di verifica dell'adeguatezza e dell'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili esistenti, con riferimento al sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria, ed ha proseguito il processo di adeguamento, focalizzato, fino ad ora, sulle procedure amministrativo-contabili, senza, ad eccezione di un'analisi a livello entity, abbracciare specifiche attività relative alla componente dell'Information Technology, per la quale, quindi, il percorso di adeguamento risulta necessitare di ulteriori attività al fine del suo completamento.

3. Si attesta, inoltre, che:

3.1 il bilancio d'esercizio:

a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;

b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;

c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente;

3.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione dell'emittente, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui é esposto.

Roma, 14 aprile 2009

L'Amministratore Delegato

Massimo Varazzani

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Angelo Mariano

PAGINA BIANCA


Relazione e Bilancio 2008
Bilancio d'impresa
Esercizio al 31 dicembre 2008

PAGINA BIANCA

Forma e contenuto del Bilancio al 31 dicembre 2008

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

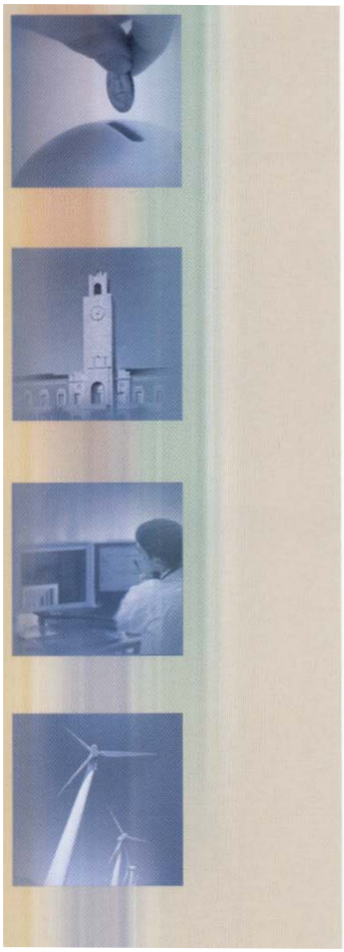
- Stato patrimoniale;
- Conto economico;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto;
- Rendiconto finanziario;
- Nota integrativa.

Sono, inoltre, stati elaborati dei prospetti di raffronto con le risultanze della situazione patrimoniale e della situazione economica al 31/12/2007.

La Nota integrativa è costituita da:
PREMESSA
PARTE A - Politiche contabili
PARTE B - Informazioni sullo Stato patrimoniale
PARTE C - Informazioni sul Conto economico
PARTE D - Informativa di settore
PARTE E - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura
PARTE F - Informazioni sul patrimonio
PARTE H - Operazioni con parti correlate

Nella sezione "Allegati di bilancio", inoltre, che forma parte integrante della Nota integrativa, è stato inserito l'elenco analitico delle partecipazioni detenute da CDP.

PAGINA BIANCA



Relazione e Bilancio 2008

Prospetti di bilancio

al 31 dicembre 2008

Stato patrimoniale

Conto economico

Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto

Rendiconto finanziario

PAGINA BIANCA

Stato patrimoniale

(in unità di euro)

Voci dell'attivo	31/12/2008	31/12/2007
10. Cassa e disponibilità liquide	105.269.043.064	91.407.672.569
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	400.990.768	353.727.392
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.775.231.397	15.355.238.072
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	205.794.907	-
60. Crediti verso banche	4.784.305.085	3.884.711.963
70. Crediti verso clientela	84.061.306.451	78.353.918.675
di cui a garanzia Covered Bond	*16.542.633.865*	*17.679.918.036*
80. Derivati di copertura	100.620.152	828.580.651
100. Partecipazioni	4.305.253.564	4.806.496.216
110. Attività materiali	207.859.820	208.205.190
120. Attività immateriali	6.378.596	5.468.798
130. Attività fiscali	635.901.612	856.724.975
a) correnti	543.613.578	530.522.354
b) anticipate	92.288.034	326.202.621
150. Altre attività	36.245.997	33.472.147
Totale dell'attivo	**209.788.931.413**	**196.094.216.648**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

L'Amministratore Delegato

Massimo Varazzani

Stato patrimoniale

(in unità di euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2008	31/12/2007
10. Debiti verso banche	693.603.829	1.263.143.094
20. Debiti verso clientela	92.281.092.694	87.617.083.119
di cui somme da erogare su mutui a garanzia Covered Bond	*1.476.182.991*	*2.004.619.120*
30. Titoli in circolazione	103.507.258.860	90.154.580.185
di cui Covered Bond	*8.287.062.673*	*7.900.926.342*
40. Passività finanziarie di negoziazione	382.376.686	362.440.555
60. Derivati di copertura	1.271.550.763	896.258.908
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	16.699.410	(528.636.754)
80. Passività fiscali	926.680.468	1.128.258.051
a) correnti	570.807.543	489.850.000
b) differite	355.872.925	638.408.051
100. Altre passività	984.585.352	842.422.991
110. Trattamento di fine rapporto del personale	690.848	738.098
120. Fondi per rischi e oneri	8.005.040	1.883.722
b) altri fondi	8.005.040	1.883.722
130. Riserve da valutazione	1.162.184.469	6.736.284.207
160. Riserve	3.664.760.473	2.746.235.313
180. Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
200. Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	1.389.442.521	1.373.525.159
Totale del passivo e del patrimonio netto	**209.788.931.413**	**196.094.216.648**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

L'Amministratore Delegato

Massimo Varazzani

Conto economico

(in unità di euro)

Voci	31/12/2008	31/12/2007
10. Interessi attivi e proventi assimilati	8.139.036.190	7.144.197.163
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(5.779.535.533)	(4.937.832.599)
30. Margine di interesse	**2.359.500.657**	**2.206.364.564**
40. Commissioni attive	6.708.765	5.056.440
50. Commissioni passive	(736.180.690)	(759.762.126)
60. Commissioni nette	**(729.471.925)**	**(754.705.686)**
70. Dividendi e proventi simili	1.051.256.089	997.365.735
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	(12.084.862)	9.441.029
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(145.073.428)	(55.164.343)
100. Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	8.027.996	20.137.689
a) crediti	7.403.139	20.137.689
d) passività finanziarie	624.857	-
120. Margine di intermediazione	**2.532.154.527**	**2.423.438.988**
130. Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(23.863.316)	(9.695.622)
a) crediti	(23.863.316)	(9.695.622)
140. Risultato netto della gestione finanziaria	**2.508.291.211**	**2.413.743.366**
150. Spese amministrative:	(65.562.076)	(66.180.773)
a) spese per il personale	(39.995.503)	(38.606.679)
b) altre spese amministrative	(25.566.573)	(27.574.094)
160. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1.214.001)	(1.024.215)
170. Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(6.767.142)	(6.156.055)
180. Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(1.886.654)	(1.422.729)
190. Altri oneri/proventi di gestione	889.019	1.580.015
200. Costi operativi	**(74.540.854)**	**(73.203.757)**
210. Utili (Perdite) delle partecipazioni	(504.542.652)	(471.902.451)
240. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	-	3.364
250. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	**1.929.207.705**	**1.868.640.522**
260. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(539.765.184)	(495.115.363)
270. Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	**1.389.442.521**	**1.373.525.159**
290. Utile (Perdita) d'esercizio	**1.389.442.521**	**1.373.525.159**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

L'Amministratore Delegato

Massimo Varazzani

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

(migliaia di euro)

				Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio Operazioni sul patrimonio netto						
	Esistenze al 31.12.2007	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.2008	Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	Utile (Perdita) di esercizio 31.12.2008	Patrimonio netto al 31.12.2008
Capitale:														
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000											2.450.000
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000											1.050.000
Sovrapprezzi di emissione														
Riserve:														
a) di utili	2.746.235		2.746.235	918.525										3.664.760
b) altre														
Riserve da valutazione:														
a) disponibili per la vendita	6.566.605		6.566.605			(5.572.569)								994.036
b) copertura flussi finanziari	2.107		2.107			(1.531)								576
c) altre Riserve														
- Rivalutazione immobili	167.572		167.572											167.572
Strumenti di capitale														
Azioni proprie														
Utile (Perdita) di esercizio	1.373.525		1.373.525	(918.525)	(455.000)								1.389.443	1.389.443
Patrimonio netto	**14.356.044**		**14.356.044**	**-**	**(455.000)**	**(5.574.100)**							**1.389.443**	**9.716.387**

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

L'Amministratore Delegato

Massimo Varazzani

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

(migliaia di euro)

	Esistenze al 31.12.2006	Modifica saldi apertura (*)	Esistenze al 1.1.2007	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio				Utile (Perdita) di esercizio 31.12.2007	Patrimonio netto al 31.12.2007
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto: Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni Stock options		
Capitale:													
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000										2.450.000
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000										1.050.000
Sovrapprezzi di emissione													
Riserve:													
a) di utili	1.271.408 (*)	53.695	1.325.103	1.421.132									2.746.235
b) altre													
Riserve da valutazione:													
a) disponibili per la vendita	6.281.002		6.281.002			285.603							6.566.605
b) copertura flussi finanziari						2.107							2.107
c) altre Riserve													
- Rivalutazione immobili	167.572		167.572										167.572
- Differenze cambio conversione	11.201	(11.201)											-
Strumenti di capitale													-
Azioni proprie													-
Utile (Perdita) di esercizio	2.052.661	(176.529)	1.876.132	(1.421.132)	(455.000)							1.373.525	1.373.525
Patrimonio netto	**13.283.844**	**(134.035)**	**13.149.809**	**-**	**(455.000)**	**287.710**						**1.373.525**	**14.356.044**

(*) La modifica è relativa al cambiamento del criterio di valutazione delle partecipazioni per le quali si è passati dal metodo del patrimonio netto a quello del costo.

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

L'Amministratore Delegato

Massimo Varazzani

Rendiconto finanziario (metodo indiretto)

(migliaia di euro)

A. Attività operativa	31/12/2008	31/12/2007
1. Gestione	**2.627.651**	**2.409.988**
- risultato d'esercizio (+/-)	1.389.443	1.373.525
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	12.085	(9.441)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	145.073	55.164
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	23.863	9.696
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	8.654	7.579
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	7.506	6.448
- imposte e tasse non liquidate (+)	539.765	495.115
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	504.543	471.902
- altri aggiustamenti (+/-)	(3.281)	-
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	**(5.077.815)**	**(2.717.051)**
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(337.910)	(201.608)
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(13.852)	(3.223)
- crediti verso banche: altri crediti	(849.829)	(192.546)
- crediti verso clientela	(3.876.224)	(2.319.674)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	**17.024.239**	**13.862.568**
- debiti verso banche: altri debiti	(569.530)	86.371
- debiti verso clientela	4.664.010	6.583.333
- titoli in circolazione	12.976.756	7.632.677
- passività finanziarie di negoziazione	298.497	218.241
- altre passività	(345.494)	(658.054)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	**14.574.075**	**13.555.505**
B. Attività di investimento		
1. Liquidità generata da	**-**	**4**
- vendite di partecipazioni		
- dividendi incassati su partecipazioni		
- vendita di attività materiali	-	4
2. Liquidità assorbita da	**(215.033)**	**(16.356)**
- acquisti di partecipazioni	(3.300)	(8.123)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	(202.514)	-
- acquisti di attività materiali	(6.422)	(6.052)
- acquisti di attività immateriali	(2.797)	(2.181)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	**(215.033)**	**(16.352)**
C. Attività di provvista		
- distribuzione dividendi e altre finalità	(455.000)	(455.000)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	**(455.000)**	**(455.000)**
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA / ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	**13.904.042**	**13.084.153**

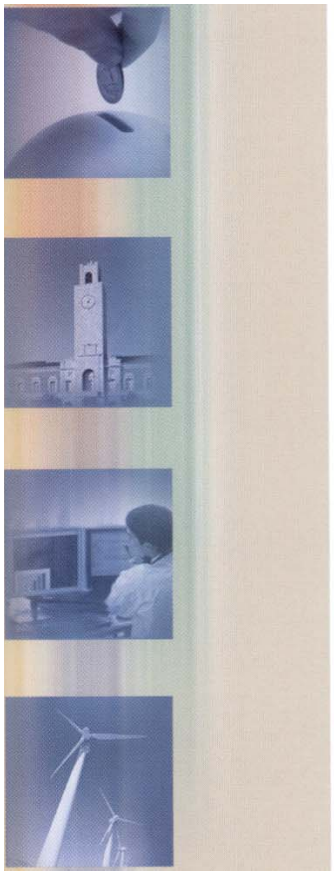
Riconciliazione

Voci di bilancio		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	91.634.997	78.550.844
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	13.904.042	13.084.153
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi		
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	105.539.039	91.634.997

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

L'Amministratore Delegato

Massimo Varazzani



Relazione e Bilancio 2008

Prospetti di raffronto

PAGINA BIANCA

Stato patrimoniale

(migliaio di euro)

Voci dell'attivo	31/12/2008	31/12/2007	Variazioni (+/-)	Variazioni (perc.)
10. Cassa e disponibilità liquide	105.269.043	91.407.673	13.861.370	15,2%
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	400.991	353.727	47.264	13,4%
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.775.231	15.355.238	(5.580.007)	-36,3%
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	205.795	-	205.795	n.a.
60. Crediti verso banche	4.784.305	3.884.712	899.593	23,2%
70. Crediti verso clientela	84.061.306	78.353.919	5.707.387	7,3%
di cui a garanzia Covered Bond	*16.542.634*	*17.679.918*	*(1.137.284)*	*-6,4%*
80. Derivati di copertura	100.620	828.581	(727.961)	-87,9%
100. Partecipazioni	4.305.254	4.806.496	(501.242)	-10,4%
110. Attività materiali	207.860	208.205	(345)	-0,2%
120. Attività immateriali	6.379	5.469	910	16,6%
130. Attività fiscali	635.902	856.725	(220.823)	-25,8%
a) correnti	543.614	530.522	13.092	2,5%
b) anticipate	92.288	326.203	(233.915)	-71,7%
150. Altre attività	36.246	33.472	2.774	8,3%
Totale dell'attivo	**209.788.932**	**196.094.217**	**13.694.715**	**7,0%**

Stato patrimoniale

(migliaia di euro)

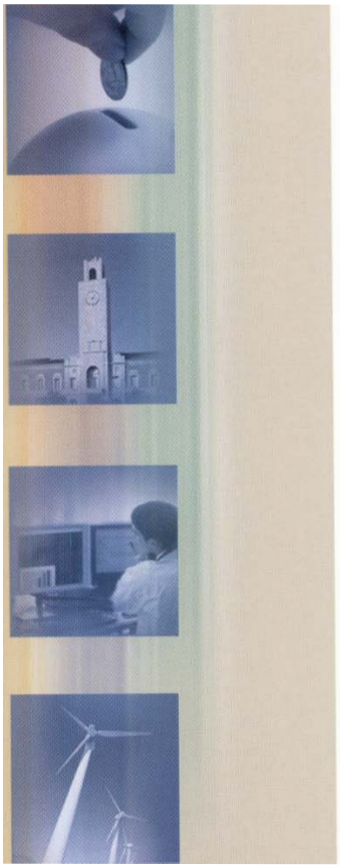
Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2008	31/12/2007	Variazioni (+/-)	Variazioni (perc.)
10. Debiti verso banche	693.604	1.263.143	(569.539)	-45,1%
20. Debiti verso clientela	92.281.093	87.617.083	4.664.010	5,3%
di cui somme da erogare su mutui a garanzia Covered Bond	*1.476.183*	*2.004.619*	*(528.436)*	*-26,4%*
30. Titoli in circolazione	103.507.259	90.154.580	13.352.679	14,8%
di cui Covered Bond	*8.287.063*	*7.900.926*	386.137	4,9%
40. Passività finanziarie di negoziazione	382.377	362.441	19.936	5,5%
60. Derivati di copertura	1.271.551	896.259	375.292	41,9%
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	16.699	(528.637)	545.336	-103,2%
80. Passività fiscali	926.681	1.128.258	(201.577)	-17,9%
a) correnti	*570.808*	*489.850*	80.958	16,5%
b) differite	*355.873*	*638.408*	(282.535)	-44,3%
100. Altre passività	984.585	842.424	142.161	16,9%
110. Trattamento di fine rapporto del personale	691	738	(47)	-6,4%
120. Fondi per rischi e oneri	8.005	1.884	6.121	324,9%
b) altri fondi	8.005	1.884	6.121	324,9%
130. Riserve da valutazione	1.162.184	6.736.284	(5.574.100)	-82,7%
160. Riserve	3.664.760	2.746.235	918.525	33,4%
180. Capitale	3.500.000	3.500.000	-	-
200. Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	1.389.443	1.373.525	15.918	1,2%
Totale del passivo e del patrimonio netto	**209.788.932**	**196.094.217**	**13.694.715**	**7,0%**

Conto economico

(migliaia di euro)

Voci	31/12/2008	31/12/2007	Variazioni (+/-)	Variazioni (perc.)
10.Interessi attivi e proventi assimilati	8.139.036	7.144.197	994.839	13,9%
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(5.779.536)	(4.937.833)	(841.703)	17,0%
30. Margine di interesse	**2.359.500**	**2.206.364**	**153.136**	**6,9%**
40. Commissioni attive	6.709	5.056	1.653	32,7%
50. Commissioni passive	(736.181)	(759.762)	23.581	-3,1%
60. Commissioni nette	**(729.472)**	**(754.706)**	**25.234**	**-3,3%**
70. Dividendi e proventi simili	1.051.256	997.366	53.890	5,4%
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	(12.085)	9.441	(21.526)	-228,0%
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(145.073)	(55.164)	(89.909)	163,0%
100. Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	8.028	20.138	(12.110)	-60,1%
a) crediti	7.403	20.138	(12.735)	-63,2%
d) passività finanziarie	625	0	625	n.a.
120. Margine di intermediazione	**2.532.154**	**2.423.439**	**108.715**	**4,5%**
130. Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(23.863)	(9.696)	(14.167)	146,1%
a) crediti	*(23.863)*	*(9.696)*	*(14.167)*	*146,1%*
140. Risultato netto della gestione finanziaria	**2.508.291**	**2.413.743**	**94.548**	**3,9%**
150. Spese amministrative:	(65.563)	(66.181)	618	-0,9%
a) spese per il personale	(39.996)	(38.607)	(1.389)	3,6%
b) altre spese amministrative	(25.567)	(27.574)	2.007	-7,3%
160. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1.214)	(1.024)	(190)	18,6%
170. Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(6.767)	(6.156)	(611)	9,9%
180. Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(1.887)	(1.423)	(464)	32,6%
190. Altri oneri/proventi di gestione	891	1.580	(689)	-43,6%
200. Costi operativi	**(74.540)**	**(73.204)**	**(1.336)**	**1,8%**
210. Utili (Perdite) delle partecipazioni	(504.543)	(471.902)	(32.641)	6,9%
240. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	0	3	(3)	-100,0%
250. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	**1.929.208**	**1.868.640**	**60.568**	**3,2%**
260. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(539.765)	(495.115)	(44.650)	9,0%
270. Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	**1.389.443**	**1.373.525**	**15.918**	**1,2%**
290. Utile (Perdita) d'esercizio	**1.389.443**	**1.373.525**	**15.918**	**1,2%**

PAGINA BIANCA



Relazione e Bilancio 2008

Nota integrativa

Bilancio al 31 dicembre 2008

PAGINA BIANCA

NOTA INTEGRATIVA

Premessa

PARTE A - POLITICHE CONTABILI

A.1 - Parte generale

SEZIONE 1 - DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

SEZIONE 2 - PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

SEZIONE 3 - EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio

1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE

2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA

4 - CREDITI

6 - OPERAZIONI DI COPERTURA

7 - PARTECIPAZIONI

8 - ATTIVITÀ MATERIALI

9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI

11 - FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

12 - FONDI PER RISCHI ED ONERI

13 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE

14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE

16 - OPERAZIONI IN VALUTA

17 - ALTRE INFORMAZIONI

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

Attivo

SEZIONE 1 - CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10

1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione

SEZIONE 2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE - VOCE 20

2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica

2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti

2.3 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: strumenti derivati

SEZIONE 4 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA - VOCE 40

4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica

4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti

4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita diverse da quelle cedute e non cancellate e da quelle deteriorate: variazioni annue

SEZIONE 5 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA - VOCE 50

5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica

5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: debitori/emittenti

5.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza diverse da quelle cedute e non cancellate e da quelle deteriorate: variazioni annue

SEZIONE 6 - CREDITI VERSO BANCHE - VOCE 60

6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica

6.2 Crediti verso banche: attività oggetto di copertura specifica

SEZIONE 7 - CREDITI VERSO CLIENTELA - VOCE 70

7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica

7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti

7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica

SEZIONE 8 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 80

8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di contratti e di attività sottostanti

8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

SEZIONE 10 - LE PARTECIPAZIONI - VOCE 100

10.1 Partecipazioni in società controllate, controllate in modo congiunto o sottoposte ad influenza notevole: informazioni sui rapporti partecipativi

10.2 Partecipazioni in società controllate, controllate in modo congiunto o sottoposte ad influenza notevole: informazioni contabili

10.3 Partecipazioni: Variazioni annue

10.6 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte ad influenza notevole

SEZIONE 11 - ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 110

11.1 Attività materiali: composizione delle attività valutate al costo

11.3 Attività materiali ad uso funzionale: variazioni annue

SEZIONE 12 - ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 120

12.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività

12.2 Attività immateriali: variazioni annue

12.3 Altre informazioni

SEZIONE 13 - LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 130 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO

13.1 Attività per imposte anticipate: composizione

13.2 Passività per imposte differite: composizione

13.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

13.4 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del conto economico)

13.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)

13.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)

13.7 Altre informazioni

SEZIONE 15 - ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 150

15.1 Altre attività: composizione

Passivo

SEZIONE 1 - DEBITI VERSO BANCHE - VOCE 10

1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica

SEZIONE 2 - DEBITI VERSO CLIENTELA - VOCE 20

2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica

SEZIONE 3 - TITOLI IN CIRCOLAZIONE - VOCE 30

3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica

3.3 Titoli in circolazione: titoli oggetto di copertura specifica

SEZIONE 4 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE - VOCE 40

4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica

4.4 Passività finanziarie di negoziazione: strumenti derivati

SEZIONE 6 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 60

6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di contratti e di attività sottostanti

6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

SEZIONE 7 - ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 70

7.1 Adeguamento di valore delle passività coperte: composizione per portafogli coperti

7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso d'interesse: composizione

SEZIONE 8 - PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 80

SEZIONE 10 - ALTRE PASSIVITÀ - VOCE 100

10.1 Altre passività: composizione

SEZIONE 11 - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE - VOCE 110

11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue

SEZIONE 12 - FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 120

12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione

12.2 Fondi per rischi e oneri: Variazioni annue

12.4 Fondi per rischi e oneri - altri fondi

SEZIONE 14 - PATRIMONIO DELL'IMPRESA - VOCI 130, 150, 160, 170, 180, 190 E 200

14.1 Patrimonio dell'impresa: composizione

14.2 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione

14.3 Capitale - Numero azioni: variazioni annue

14.5 Riserve di utili: altre informazioni

14.7 Riserve da valutazione: composizione

14.8 Riserve da valutazione: variazioni annue

14.9 Riserve da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione

14.10 Riserve da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue

ALTRE INFORMAZIONI

1. Garanzie rilasciate e impegni

2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

SEZIONE 1 - GLI INTERESSI - VOCI 10 E 20

1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura

1.6 Interessi passivi e oneri assimilati: altre informazioni

SEZIONE 2 - LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

2.1 Commissioni attive: composizione

2.3 Commissioni passive: composizione

SEZIONE 3 - DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

3.1 Dividendi e proventi simili: composizione

SEZIONE 4 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80

4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione

SEZIONE 5 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90
5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione

SEZIONE 6 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100
6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione

SEZIONE 8 - LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130
8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione

SEZIONE 9 - LE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 150
9.1 Spese per il personale: composizione
9.2 Numero medio dei dipendenti per categoria
9.4 Altri benefici a favore dei dipendenti
9.5 Altre spese amministrative: composizione

SEZIONE 10 - ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 160
10.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione

SEZIONE 11 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 170
11.1. Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione

SEZIONE 12 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 180
12.1 Rettifiche di valore nette su attività immateriali: composizione

SEZIONE 13 - GLI ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE - VOCE 190
13.1 Altri oneri di gestione: composizione
13.2 Altri proventi di gestione: composizione

SEZIONE 14 - UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI - VOCE 210
14.1 Utili (Perdite) delle partecipazioni: composizione

SEZIONE 17 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI - VOCE 240
17.1 Utili (Perdite) da cessione: composizione

SEZIONE 18 - LE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE - VOCE 260
18.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione
18.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere fiscale effettivo di bilancio

PARTE D - INFORMATIVA DI SETTORE

A. Schema primario

A.1 DISTRIBUZIONE PER SETTORI DI ATTIVITÀ: DATI ECONOMICI

A.2 DISTRIBUZIONE PER SETTORI DI ATTIVITÀ: DATI PATRIMONIALI

PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

SEZIONE 1 - RISCHIO DI CREDITO

A. Qualità del credito

B. Distribuzione e concentrazione del credito

C. Operazioni di cartolarizzazione e di cessione delle attività

C.1 Operazioni di cartolarizzazione

SEZIONE 2 - RISCHI DI MERCATO

2.1 Rischio di tasso di interesse - Portafoglio di negoziazione di vigilanza

2.2 Rischio di tasso di interesse - Portafoglio bancario

2.3 Rischio di prezzo - Portafoglio di negoziazione di vigilanza

2.4 Rischio di prezzo - Portafoglio bancario

2.5 Rischio di cambio

2.6 Gli strumenti finanziari derivati

A. Derivati finanziari

SEZIONE 3 - RISCHIO DI LIQUIDITÀ

SEZIONE 4 - RISCHI OPERATIVI

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO

SEZIONE 1 - IL PATRIMONIO DELL'IMPRESA

PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

1. INFORMAZIONI SUI COMPENSI DEGLI AMMINISTRATORI E DEI DIRIGENTI

2. INFORMAZIONI SULLE TRANSAZIONI CON PARTI CORRELATE

ALLEGATI DI BILANCIO

PREMESSA

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il bilancio della CDP S.p.A. è stato, in continuità con i precedenti esercizi, predisposto in base alle disposizioni della Banca d'Italia, definite nella circolare per la "Vigilanza creditizia e finanziaria" del 22 dicembre 2005, vigente al 31 dicembre 2008, relativa a "Il bilancio bancario - schemi e regole di compilazione" che ha recepito l'introduzione nei bilanci bancari dei principi contabili internazionali IAS/IFRS.
Con il Regolamento Europeo (CE) n°1606/2002 del 19 luglio 2002, l' Unione Europea ha introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2006, di applicazione dei principi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati della Comunità Europea.
Il decreto legislativo n. 38 del 20 febbraio 2005 ha, successivamente, disciplinato tale obbligo di applicazione dei principi contabili internazionali:

- IFRS "International Financial Reporting Standards" emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board),
- degli IAS "International Accounting Standards" emessi dallo IASC (International Accounting Standard Committee),

e delle fonti interpretative Implementation Guidance, Basis for Conclusions adottati dal Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC" ex SIC - Standing Interpretations Committee) e dallo IASB.
Il bilancio è redatto in euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Rendiconto Finanziario, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto e dalla presente Nota integrativa con i relativi allegati e risulta corredato della relazione del Consiglio di amministrazione sull'andamento della gestione.
Il bilancio è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio.
Il bilancio trova corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nell'esercizio.

RAPPRESENTAZIONE DEI DATI

In linea con la normativa emanata dalla Banca d'Italia, gli schemi contabili sono redatti in unità di euro, mentre la Nota integrativa è redatta in migliaia di euro.
Sono omesse le voci che non presentano importi nell'esercizio al quale si riferisce il bilancio e in quello precedente. Nel Conto economico i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati fra parentesi.

Nei prospetti di Nota integrativa si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui", trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

COMPARAZIONE E INFORMATIVA

La Nota integrativa evidenzia, come dettagliatamente illustrato di seguito, tutte le informazioni previste dalla normativa, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.
Le tabelle previste obbligatoriamente ed i dettagli richiesti dalla Banca d'Italia sono distintamente identificati secondo la numerazione stabilita dallo stesso Organo di vigilanza ovvero secondo la Parte e la Sezione presenti nell'Appendice "A" delle Istruzioni della Banca d'Italia.
In merito alle tabelle di Nota integrativa per consentirne il raffronto tra l'esercizio 2008 con l'esercizio 2007, sono stati riportati i dati disponibili di quest'ultimo anno.
Sono state omesse le tabelle che non presentano importi sia per il 2007 che per il 2008.

I PATRIMONI SEPARATI DELLA CDP

La CDP è titolare del seguente patrimonio separato:
A. IL PATRIMONIO SEPARATO COVERED BOND
Non si tratta di un patrimonio separato riconducibile a quelli previsti dalla normativa del codice civile, ma di una separazione connessa a degli asset della CDP (mutui di enti locali) sui cui flussi la CDP ha costituito una garanzia/privilegio a favore dei portatori delle obbligazioni emesse (Covered bond) e che consente al prestito obbligazionario stesso di essere quotato con un rating superiore a quello dello stesso soggetto emittente.
La separazione investe i flussi connessi al portafoglio dei mutui che costituiscono il collateral dell'emissione obbligazionaria correlata.
La rappresentazione contabile avviene con l'esplicitazione di "di cui" negli schemi di bilancio, e l'operazione viene descritta nella Nota integrativa "Parte B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE - Altre informazioni".

Alla fine del 2008 è stato, invece, liquidato il Patrimonio separato costituito, ai sensi dell'articolo 75 della legge 27 dicembre 2002 n. 289, per il finanziamento degli investimenti relativi alla infrastruttura ferroviaria del "sistema alta velocità/alta capacità" Linea Torino-Milano-Napoli (c.d. Patrimonio separato TAV).

REVISIONE DEL BILANCIO

Il bilancio della CDP viene sottoposto a revisione contabile a cura della società di revisione KPMG S.p.A., in esecuzione della delibera assembleare di aprile 2007 che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione del bilancio e controllo contabile per il periodo 2007-2010.

ALLEGATI DI BILANCIO

Al bilancio, per fornire un'adeguata informativa, è allegato un elenco analitico delle partecipazioni detenute da CDP.

PARTE A - POLITICHE CONTABILI

A.1 - Parte generale

SEZIONE 1 - DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente bilancio è stato redatto in conformità i principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea fino al 31 dicembre 2008 ed è stato predisposto sulla base della Circolare della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005, vigente al 31 dicembre 2008, che stabilisce in modo vincolante gli schemi di bilancio e le relative modalità di compilazione, nonché il contenuto della Nota integrativa.

SEZIONE 2 - PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

Il bilancio è stato predisposto in base ai principi contabili emanati dallo IASB (inclusi i SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

Ai fini interpretativi e di supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione Europea:

- Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements dell'International Accounting Standards Board (emanato dallo IASB nel 2001);
- Implementation Guidance, Basis for Conclusions, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei principi contabili emanati;
- Documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Laddove le informazioni richieste dai principi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa Banca d'Italia non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nella Nota integrativa vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nella redazione del bilancio è stata data corretta applicazione del principio della competenza economica con l'assunzione di funzionamento e continuità dell'azienda (going concern). Si è, altresì, tenuto conto dei principi generali di rilevanza e significatività dell'informazione, della prevalenza della sostanza sulla forma.

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi ed i costi salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalle istruzioni di Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione.

SEZIONE 3 - EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

Nel mese di febbraio 2009 CDP S.p.A. ha costituito una nuova società di gestione del risparmio denominata "CDP Investimenti SGR S.p.A." che intende, principalmente, operare nel settore dell'edilizia residenziale sociale (social housing).
Il capitale della SGR, pari a 2 milioni di euro, è detenuto per una quota di maggioranza pari al 70% da CDP e per una quota pari al 15% ciascuna dall'associazione delle fondazioni bancarie (ACRI) e dall'associazione delle banche italiane (ABI).
La SGR, una volta ottenuta l'autorizzazione dalla Banca d'Italia, gestirà un fondo di fondi con una dotazione obiettivo pari ad almeno un miliardo di euro, le cui quote saranno sottoscritte da CDP ed altri investitori istituzionali.
Il fondo opererà su tutto il territorio nazionale acquisendo quote o partecipazioni significative, ancorché di minoranza, di fondi o iniziative immobiliari di social housing su base locale, nei quali potranno investire fondazioni di origine bancaria, enti locali e privati.

In data 12 febbraio 2009 CDP ha effettuato un'emissione obbligazionaria di EMTN a tasso variabile nell'ambito della Gestione Ordinaria, non assistita da garanzie, del valore nominale di 700 milioni di euro. La scadenza è fissata per il 2 febbraio 2010, essendo tuttavia prevista un'opzione di vendita a favore del sottoscrittore del titolo esercitabile ogni due mesi, anche parzialmente, a partire dal 2 aprile 2009; il titolo ha una cedola bimestrale pari all'Euribor 2 mesi maggiorato di 65 punti base.

In data 12 marzo 2009 l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha comunicato a CDP l'accettazione della richiesta di proroga della scadenza imposta dalla stessa Autorità per la cessione della partecipazione detenuta in ENEL S.p.A.; il termine ultimo per tale cessione è stato pertanto prorogato al 1° luglio 2010. L'obbligo di cessione era insorto ad esito del provvedimento di autorizzazione condizionata all'acquisizione da parte di CDP del 29,99% del capitale sociale di TERNA S.p.A..

Nel mese di marzo 2009 è stato emanato il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze attuativo del D.L. 185/2008, che ha esteso l'ambito di operatività della Gestione Separata. Con il decreto sono stati, in particolare, definiti i criteri per l'individuazione delle operazioni di interesse pubblico promosse da enti pubblici finanziabili tramite la Gestione Separata.

Nei primi mesi del 2009 CDP ha effettuato nuovi investimenti in Galaxy S.àr.l. per circa 0,5 milioni di euro e nei fondi comuni di investimento detenuti complessivamente per circa 140 mila euro.

A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio

Nelle pagine seguenti vengono descritti i principi contabili adottati nella redazione del bilancio.

1 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione

Nella voce "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" (voce 20) figurano tutte le attività finanziarie indipendentemente dalla loro forma tecnica (titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, derivati ecc.) allocate nel portafoglio di negoziazione che sono detenute con l'intento di generare profitti nel breve termine a seguito delle variazioni dei prezzi di tali strumenti, nonché i contratti derivati gestionalmente collegati alle passività finanziarie valutate al fair value (cd. fair value option) e i derivati con valore positivo, anche rivenienti da operazioni di scorporo di derivati impliciti, che non sono parte di efficaci relazioni di copertura.
Le attività finanziarie detenute per la negoziazione, rispondono alle seguenti caratteristiche:

a) sono state acquistate al fine di essere rivendute nel breve termine;
b) fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
c) sono derivati (ad eccezione dei derivati che sono stati acquisiti a copertura dei rischi e si designati ed efficaci strumenti di copertura).

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a Conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale ad eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.
Nella categoria delle attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a Conto economico.
La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il fair value viene determinato

facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Se il fair value di un'attività finanziaria diventa negativo, tale attività viene contabilizzata come una passività finanziaria di negoziazione.

La cancellazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie di negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno ad essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione, sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle attività finanziarie di negoziazione.

2 - Attività finanziarie disponibili per la vendita

Attività finanziarie disponibili per la vendita (voce 40) sono quelle attività finanziarie non derivate (titoli di debito, titoli di capitale, ecc.) classificate nel portafoglio disponibile per la vendita e che non sono classificate come (a) finanziamenti e crediti, (b) investimenti posseduti sino alla scadenza o (c) attività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene alla data di contrattazione per tutte le attività finanziarie ad eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento ed alla data di erogazione nel caso di crediti.

Il valore dell"iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a Conto economico. L'iscrizione iniziale viene effettuata nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale ad eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Gli investimenti in strumenti di capitale non quotati su mercati attivi per i quali non è possibile misurare il fair value in modo attendibile e i derivati che sono legati a tali strumenti e/o che devono essere regolati attraverso la consegna di tali strumenti, sono valutati al costo.

I profitti o le perdite non realizzati su titoli disponibili per la vendita, sono registrati in apposita riserva patrimoniale, al netto del relativo effetto fiscale, fino al momento in cui l'investimento sarà alienato o svalutato.
La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.
Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte a verifiche volte ad individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore. Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita subisse una perdita di valore, la variazione economica cumulata e non realizzata, fino a quel momento iscritta nel patrimonio netto, viene imputata nella voce di Conto economico "Rettifiche di valore nette per deterioramento delle attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 130.b).
La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento) di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo valore recuperabile. L'importo della perdita viene misurato attraverso specifiche metodologie e modelli valutativi per quanto riguarda i titoli azionari. Eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti azionari non sono contabilizzate con contropartita al Conto economico, bensì al patrimonio netto, mentre eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti di debito affluiscono al Conto economico.
Qualora i motivi della perdita di valore venissero meno a seguito di un evento verificatosi successivamente alla rilevazione della riduzione di valore, si rilevano delle riprese di valore con imputazione a Conto economico, nel caso di crediti o titoli di debito, ed a patrimonio netto nel caso di titoli di capitale. L'ammontare della ripresa non supera, in ogni caso, il costo ammortizzato che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.
I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a Conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.
Oltre che per la rilevazione di una perdita per riduzione di valore, gli utili o perdite cumulati nella riserva di patrimonio netto vengono, come sopra indicato, registrati a Conto economico al momento della dismissione dell'attività e quindi in caso di eventuale alienazione di un investimento in titoli disponibili per la vendita, la relativa variazione di valore cumulata e non realizzata iscritta nel patrimonio netto, sarà imputata nella voce "Utile/perdita da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 100.b) del Conto economico.
La cancellazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno ad essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

3 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza

Sono incluse nella voce "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza" le attività finanziarie, diverse da derivati, che presentano pagamenti contrattuali fissi o determinabili e scadenza fissa, per le quali vi è l'effettiva intenzione e la capacità di detenere l'attività fino a scadenza.

Se, a seguito di un cambiamento di volontà o capacità non risulta più appropriato mantenere un investimento come detenuto fino alla scadenza, questo viene riclassificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

La rilevazione iniziale avviene al fair value, che è normalmente pari al corrispettivo pagato o incassato. Nei casi in cui il corrispettivo è diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene iscritta al suo fair value e la differenza tra il corrispettivo e il fair value viene registrata a Conto economico.

Il valore di prima iscrizione comprende gli oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute sino alla scadenza sono valutate al costo ammortizzato ed assoggettate a verifica per eventuali perdite per riduzione di valore.

Il costo ammortizzato di un'attività finanziaria è pari al valore d'iscrizione iniziale, al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dell'ammortamento complessivo, effettuato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l'uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irrecuperabilità. Le attività finanziarie vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari relativi alle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti rischi e tutti i benefici ad essa connessi.

4 - Crediti

Con il termine "crediti" si indica il portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i titoli di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina "finanziamenti e crediti" ("loans and receivables") e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri.

L'iscrizione iniziale dei crediti avviene alla data di erogazione e, nel caso di titoli di debito, alla data di regolamento.

I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro fair value, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo fair value, a causa del minor tasso d'interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche similari, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

I mutui presenti nel portafoglio della Gestione Separata della CDP, derivano in larga parte da finanziamenti concessi in regime pubblicistico con atti amministrativi, e non trovano di fatto riscontro con i mutui degli

istituti di credito che, di norma, erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono dei mutui di scopo, concessi generalmente ad enti locali per la realizzazione di opere pubbliche e che vengono erogati ai beneficiari solo in funzione della puntuale verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti delle ditte cui hanno appaltato i lavori.

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da erogare da parte della CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dalla CDP sulla parte non erogata. I mutui di scopo della CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dall'anno successivo a quello della stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dalla CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno ad erogare le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni ad erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento.

Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di pre-ammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in pre-ammortamento viene valutato al costo coerentemente con quanto previsto dai principi contabili internazionali.

All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato viene acceso contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito sarà valutato, come previsto dagli IAS/IFRS, con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi dalla CDP, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituirà una passività a vista che si ridurrà man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.

Gli interessi sui crediti e gli interessi di mora sono rilevati negli interessi attivi e proventi assimilati derivanti da crediti verso banche e clientela e sono iscritti in base al principio della competenza temporale.

Il valore di bilancio dei crediti viene periodicamente sottoposto alla verifica di eventuali perdite di valore che potrebbero dar luogo a una riduzione del presumibile valore di realizzo del credito stesso. La riduzione di valore assume rilevanza allorquando sia ritenuta prevedibile la mancata riscossione dell'ammontare dovuto, sulla base delle condizioni contrattuali originarie, o un valore equivalente.

La valutazione dei crediti inclusi nelle categorie di rischiosità sofferenze, incagli e ristrutturati, viene effettuata analiticamente per le posizioni che superano una determinata soglia di significatività. In assenza di serie storiche per la CDP relative a perdite su crediti e in considerazione della qualità del merito creditizio dei principali debitori, non viene effettuata alcuna svalutazione forfetaria del portafoglio in essere.

La determinazione delle svalutazioni da apportare ai crediti si basa sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi per capitale ed interessi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie

che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti; ai fini della determinazione del valore attuale dei flussi, gli elementi fondamentali sono rappresentati dall'individuazione dei recuperi stimati, dei relativi tempi e del tasso di attualizzazione da applicare.

La svalutazione a fronte dei crediti problematici è successivamente oggetto di ripresa di valore solo quando la qualità del credito risulti migliorata al punto tale che esista una ragionevole certezza di un maggior recupero del capitale e degli interessi e/o siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto nel precedente bilancio. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo da luogo ad una "ripresa di valore" del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti.

Recuperi di parte o di interi crediti precedentemente svalutati vengono iscritti in riduzione della voce (130.a) "Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti".

Una cancellazione viene registrata quando il credito è incassato, ceduto con trasferimento dei rischi e benefici oppure è considerato definitivamente irrecuperabile. L'importo delle perdite è rilevato nel Conto economico al netto dei fondi di svalutazione precedentemente accantonati.

I crediti rappresentati da posizioni verso soggetti non classificati nelle precedenti categorie di rischio, ma che alla data di bilancio sono scaduti o sconfinati da oltre 180 giorni (c.d. past due), sono anch'essi oggetto di valutazione analitica al fine di individuare eventuali elementi espressivi di perdite di valore.

Nei "Crediti verso clientela" figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela (mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento, ecc.) allocate nel portafoglio "crediti". Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.

Nei "Crediti verso banche" figurano le attività finanziarie non quotate verso banche (conti correnti, depositi cauzionali, titoli di debito, crediti di funzionamento, ecc.) classificate nel portafoglio "crediti". Sono inclusi anche i crediti verso Banche Centrali diversi dai depositi liberi (quali riserva obbligatoria).

6 - Operazioni di copertura

Secondo la definizione IAS gli strumenti di copertura sono dei derivati designati o (limitatamente ad una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera) una designata attività o passività finanziaria non derivata il cui fair value o flussi finanziari ci si aspetta compensino le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto (paragrafi 72-77 e Appendice A paragrafi AG94). Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che (a) espone l'entità al rischio di variazioni nel fair value o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato come coperto (paragrafi 78-84 e Appendice A paragrafi AG98-AG101). L'efficacia della copertura è il livello a cui le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura (Appendice A paragrafi AG105-AG113).

Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:

1. la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;
2. la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;
3. i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura che lungo la sua durata, la variazione di fair value del derivato sia stata altamente efficace nel compensare le variazioni di fair value dell'elemento coperto.

Una copertura viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio che durante la sua vita, le variazioni di fair value dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di fair value del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.
Se le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci nel senso sopra descritto, strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti di negoziazione, mentre lo strumento coperto viene valutato secondo il criterio della classe di appartenenza originaria e in caso, di cash flow hedge, l'eventuale riserva viene riversata a Conto economico. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene, inoltre, interrotta sia nei casi in cui lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato e sia nei casi in cui l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato.

La CDP ha posto in essere operazioni a copertura dirette a neutralizzare il valore di bilancio (fair value hedge) di singole attività e passività o di gruppi omogenei ed operazioni di copertura del rischio di tasso d'interesse di un portafoglio di passività, cosiddetto macrohedging, relativo all'operatività nel medio lungo termine sul tasso fisso dal lato della raccolta postale.
Nelle voci 80-Attivo e 60-Passivo figurano i derivati finanziari (sempreché non assimilabili alle garanzie ricevute secondo lo IAS 39) di copertura, che alla data di riferimento del bilancio presentano un fair value positivo/negativo.

7 - Partecipazioni

Per "partecipazioni" si intendono le partecipazioni in società controllate (IAS 27), in società sottoposte a controllo congiunto (IAS 31) nonché quelle in società sottoposte a influenza notevole (IAS 28) diverse da quelle ricondotte nelle voci 20 "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" e 30 "Attività finanziarie valutate al fair value" ai sensi dello IAS 28, paragrafo 1, e IAS 31, paragrafo 1.
Si considerano controllate le società di cui è posseduta direttamente o indirettamente più della metà dei diritti di voto in assemblea, comunque finalizzata alla nomina di amministratori dipendenti, o comunque,

a prescindere da quanto prima definito, quando venga esercitato il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali. Si considerano di controllo congiunto le società per le quali esiste una condivisione del controllo con altre parti, stabilita contrattualmente. Si considerano collegate le società nelle quali è posseduto, direttamente o indirettamente, almeno il 20 per cento dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le partecipazioni di minoranza sono valorizzate nella voce (40) "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.
La rilevazione iniziale e la valutazione successiva delle partecipazioni, conformemente a quanto previsto dallo IAS 27 §37, avviene al costo, alla data regolamento, comprensivo dei costi o proventi direttamente attribuibili alla transazione.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore di mercato o del valore attuale dei flussi finanziari futuri. Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a Conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una persistente e significativa riduzione di valore. La svalutazione, su partecipazioni quotate in mercati attivi e salvo ulteriori e specificatamente motivate ragioni, verrà effettuata ove tale riduzione sia ritenuta significativa; per le partecipazioni in società quotate la riduzione è ritenuta significativa se le quotazioni di mercato sono inferiori in misura superiore al 20% per un periodo di nove mesi nell'esercizio.

In assenza di quotazioni di mercato e di modelli di valutazione il valore della partecipazione viene prudenzialmente rettificato della perdita risultante dal bilancio della partecipata, qualora ritenuta un attendibile indicatore di una diminuzione durevole del valore.
Le partecipazioni vengono cancellate dall'attivo patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici ad essa connessi.

8 - ATTIVITÀ MATERIALI

Le "attività materiali" comprendono sia gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali ad uso funzionale disciplinate dallo IAS 16 sia gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) disciplinati dallo IAS 40. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di leasing operativo (per i locatori) nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi.
Al fine di determinare se un contratto contiene un leasing si fa riferimento all'interpretazione IFRIC 4.
Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori e dell'IVA e incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche.

L'ammontare iscritto in bilancio esprime il valore contabile delle immobilizzazioni al netto degli ammortamenti effettuati, le cui quote sono state calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene o valore.
I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo.
Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente. Con il passaggio agli IAS, quindi, si è proceduto allo scorporo del valore dei terreni dagli edifici, in base al valore rilevato da perizie già utilizzate, tra l'altro, nel corso del 2005 al fine della rivalutazione degli immobili aziendali esistenti nel bilancio 2004, ai sensi della legge Finanziaria 2006. I terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.
La componente fabbricato è, invece, ammortizzata su un periodo di 33 anni considerato rappresentativo della vita utile dei fabbricati stessi.
I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione. I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal periodo in cui risultano immessi nel processo produttivo.
Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.
I costi di manutenzione e riparazione che non determinano un incremento di utilità e/o di vita utile dei cespiti sono imputati al Conto economico dell'esercizio.
Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda ed in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

9 - Attività immateriali

Le "attività immateriali" ai fini IAS comprendono l'avviamento e le altre attività immateriali disciplinate dallo IAS 38.
Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisizione o di produzione comprensivo degli oneri accessori ed ammortizzate per il periodo della loro prevista utilità futura che, alla chiusura di ogni esercizio viene sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della stima.

Un'attività immateriale viene rappresentata nell'attivo dello Stato patrimoniale esclusivamente se è viene accertato che:
(a) la CDP ha la capacità di controllare i benefici economici futuri derivanti dall'attività;
(b) è probabile che affluiscano benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata;
(c) il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

Le attività immateriali vengono, quindi, eliminate dallo Stato patrimoniale qualora non siano attesi utili futuri o al momento della cessione.

Le attività immateriali della CDP sono essenzialmente rappresentate da software .

I costi sostenuti per l'acquisto e la produzione da parte di terzi di software sono ammortizzati, di norma in quote costanti, in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione, che non supera i 5 anni.

I costi sostenuti per lo sviluppo di software, prima dell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del progetto, vengono capitalizzati qualora siano prevedibili esiti positivi dello sviluppo/realizzazione del progetto stesso e l'utilità fornita dai prodotti in ultimazione si estenda ad un arco pluriennale di utilizzo. In tale ipotesi, i costi sono ammortizzati in un massimo di 5 esercizi. Nell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del software, le spese sostenute e non ancora ammortizzate sono imputate al cespite ed il relativo costo è ammortizzato in cinque esercizi.

Le immobilizzazioni in corso e acconti sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni immateriali non ancora completate, o in fase di test prima della messa in produzione, che, quindi, non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda ed in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

11 - Fiscalità corrente e differita

L'imposta sul reddito delle società e quella regionale sulle attività produttive sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza dell'esercizio e sono state determinate sulla base delle rispettive vigenti aliquote, pari al 27,5%, per l'IRES ed al 4,82% per l'IRAP.

In proposito appare utile segnalare che la riduzione delle aliquote d'imposta (in precedenza del 33% e del 5,25%) non determina una diretta riduzione dell'onere fiscale per le società ma rientra in quella più ampia manovra fiscale, disposta dalla Finanziaria 2008, che ha profondamente rivisitato i rapporti che intercorrono tra bilancio d'esercizio e reddito imponibile, con evidenti effetti anche in ordine alla fiscalità differita rilevata in bilancio.

Con il termine fiscalità "differita" ci si riferisce alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione, non permanente ma temporanea, delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria (finalizzata alla determinazione del reddito imponibile) rispetto a quella civilistica, mirata alla quantificazione del risultato d'esercizio.

In particolare, vengono qualificate come "differenze temporanee tassabili" le differenze, tra i valori civilistici e fiscali, che costituiranno importi imponibili nei futuri periodi d'imposta futuri, mentre come "differenze temporanee deducibili", quelle che nei futuri esercizi daranno luogo ad importi deducibili.

Le imposte differite sono rappresentate contabilmente nel fondo imposte laddove le stesse siano rappresentative di passività, ovvero siano correlate a poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri, mentre sono iscritte nell'Attivo dello Stato patrimoniale, sotto la voce "attività per imposte anticipate".

La fiscalità "differita", se attiene ad operazioni che hanno interessato il patrimonio netto, è rilevata contabilmente nelle voci di patrimonio netto.

12 - Fondi per rischi ed oneri

Un accantonamento viene rilevato tra i "Fondi per rischi ed oneri" (voce 120) esclusivamente in presenza:

(a) di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;

(b) della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici;

(c) della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

L'accantonamento, quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni siano attendibilmente stimabili, è rappresentato dal valore attuale (ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.

La CDP non dispone di "fondi di quiescenza e obblighi simili" mentre tra gli "altri fondi" sono indicati i fondi per rischi e oneri costituiti in ossequio a quanto previsto dai principi contabili internazionali, ad eccezione delle svalutazioni dovute al deterioramento delle garanzie rilasciate e dei derivati creditizi ad esse assimilati ai sensi dello IAS 39, che sono eventualmente ricondotti alle "altre passività".

In particolare, la CDP evidenzia la presenza nel fondo rischi di sole stime correlate a cause passive in corso, che comprende stanziamenti per revocatorie, cause passive di terzi (ivi inclusi il personale e gli ex dipendenti).

Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti. Allorquando si ritenesse non più probabile l'onerosità dell'adempimento dell'obbligazione, l'accantonamento viene stornato tramite riattribuzione al Conto economico.

13 - Debiti e titoli in circolazione

Tra i "Debiti verso banche" (voce 10) e tra i "Debiti verso la clientela" (voce 20) vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci 40 "passività finanziarie di negoziazione" e 50 "passività finanziarie valutate al fair value" e dai titoli di debito indicati nella voce 30 ("titoli in circolazione"). Sono inclusi i debiti di funzionamento. In particolare la CDP presenta, in tale voce le somme ancora da erogare a fronte dei mutui in ammortamento.

Nella voce Titoli in circolazione figurano i titoli emessi, quotati e non quotati, valutati al costo ammortizzato. L'importo è al netto dei titoli riacquistati. Sono anche inclusi i titoli che alla data di riferimento del bilancio risultano scaduti ma non ancora rimborsati. Viene esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

Inizialmente vengono iscritti al loro fair value comprensivo dei costi sostenuti per l'emissione, normalmente coincidente con il valore d'emissione. La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato con il metodo del tasso di interesse effettivo. I debiti vengono cancellati dal bilancio quando scadono o vengono estinti.

Tra i titoli in circolazione sono riportati i Buoni fruttiferi emessi dalla CDP. Tali Buoni sono titoli di tipo zero-coupon (gli interessi maturati sono liquidati con l'effettivo rimborso del capitale), con una struttura cedolare di tipo step-up (il tasso di interesse è crescente in base al periodo di detenzione del buono), con rimborso di capitale e interessi in un'unica soluzione alla scadenza, fatta salva la facoltà di richiedere il rimborso anticipato in qualsiasi momento anche prima della scadenza contrattuale del buono, ottenendo il capitale sottoscritto e gli interessi maturati in base al periodo di detenzione.
L'applicazione del Principio IAS 39 prevede, per gli strumenti finanziari quali i Buoni fruttiferi, l'adozione del costo ammortizzato e che il tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato in questione sia pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello strumento. In virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei Buoni fruttiferi è mediamente inferiore alla vita contrattuale degli stessi. A tale proposito CDP ha elaborato un modello statistico di previsione dei rimborsi anticipati dei Buoni fruttiferi, basato sulle serie storiche di rimborsi che viene utilizzato ai fini del pricing delle nuove emissioni; il modello di previsione utilizzato in fase di emissione viene impiegato anche per determinare inizialmente il "piano di ammortamento" stimato di ciascuna serie di Buoni fruttiferi.
Dai flussi di rientro così stimati è ricavato il tasso di interesse effettivo e conseguentemente il costo ammortizzato rilevato sullo Stato patrimoniale. Gli scostamenti tra rimborsi anticipati effettivi e stimati determineranno una riprevisione del piano di ammortamento residuo: in tale fattispecie i Principi IAS/IFRS prevedono che il costo ammortizzato dello strumento oggetto di valutazione sia determinato come valore attuale dei nuovi flussi futuri stimati utilizzando come tassi di attualizzazione il tasso di interesse effettivo calcolato all'emissione di ciascuna serie di Buoni fruttiferi e tenuto invariato. A ciò si aggiunge la necessità di rilevare le commissioni di distribuzione, riconosciute a Poste Italiane S.p.A., come costi di transazione; tali commissioni sono quindi considerate nell'ambito dei flussi finanziari dei Buoni fruttiferi ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo e non più ammortizzate in quote costanti annue.

14 - Passività finanziarie di negoziazione

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.
L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a Conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale ad eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Nella categoria delle passività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a Conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value. Se il fair value di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione. La cancellazione dallo Stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene, allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno ad essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione, sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle passività finanziarie di negoziazione.

16 - Operazioni in valuta

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio a pronti vigente alla data dell'operazione.

In sede di redazione del bilancio, le attività in valuta sono contabilizzate secondo le seguenti modalità:

- nel caso di strumenti monetari, al cambio spot alla data di redazione del bilancio con imputazione delle differenze di cambio al Conto economico nella voce "risultato netto delle attività di negoziazione";
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al costo storico, al cambio dell'operazione originaria;
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al fair value, al cambio spot alla data di redazione del bilancio.

Le differenze di cambio relative agli elementi non monetari, seguono il criterio di contabilizzazione previsto per gli utili e le perdite relative agli strumenti d'origine.

17 - Altre informazioni

Cassa e disponibilità (voce 10 dell'attivo)

Le disponibilità liquide sono valutate al fair value.

La liquidità è rappresentata dalla giacenza di contante presso la società e dal saldo dei conti correnti accesi presso la tesoreria centrale dello Stato.

La disponibilità è incrementata dagli interessi maturati ancorché non ancora liquidati su tali conti correnti. Questi, infatti, maturano interessi semestrali ad un tasso variabile determinato, ai sensi del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, in base al rendimento lordo dei BOT a sei mesi e all'andamento dell'indice mensile Rendistato.

Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il fondo copre l'intera passività maturata alla fine dell'esercizio nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex art. 2120 codice civile) ed ai contratti di lavoro vigenti. Il trattamento di fine rapporto (TFR), ai sensi dello IAS 19, rappresenta un "Piano a benefici definiti per il dipendente" e, quindi, comporta la rappresentazione di tale debito verso i dipendenti tramite il valore attuale dell'obbligo maturando e maturato (rispettivamente il valore attuale dei pagamenti futuri previsti riferiti ai benefici maturati nell'esercizio corrente e il valore attuale dei pagamenti futuri derivanti dal maturato negli esercizi precedenti).

Si segnala, peraltro, che il fondo trattamento fine rapporto della CDP è di esiguo importo, in quanto i dipendenti della società hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento di fine servizio. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al TFR dei soli dipendenti neoassunti (in regime previdenziale INPS) maturato fino al 2006, in quanto la quota maturata successivamente non è andata a valorizzare il Fondo in questione ma è stata destinata al Fondo di previdenza complementare oppure all'INPS, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

Gli effetti derivanti dall'applicazione dello IAS 19 non sono, pertanto, significativi.

Interessi attivi e passivi

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel Conto economico per tutti gli strumenti in base al costo ammortizzato secondo il metodo del tasso di interesse effettivo.

Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a contratti derivati finanziari.

Commissioni

Le commissioni sono rilevate a Conto economico in base al criterio della competenza; sono escluse le commissioni considerate nell'ambito del costo ammortizzato ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo che sono rilevate fra gli interessi.

Dividendi

I dividendi sono contabilizzati a Conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

Attivo

SEZIONE 1 - CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10

Le disponibilità liquide della CDP S.p.A. sono detenute principalmente nel conto corrente fruttifero di tesoreria n. 29814 denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata dalla CDP. Alla fine del 2008 il saldo del c/c è pari a circa 102.615 milioni di euro.
Sulle giacenze del conto corrente 29814 il Ministero dell'economia e delle finanze corrisponde alla CDP S.p.A., come previsto dall'art. 6, comma 1, del D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, una remunerazione semestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.
Gli interessi maturati e non ancora accreditati sul conto corrente di tesoreria 29814 sono pari a circa 2.654 milioni di euro.

1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione

Nella tabella che segue sono riepilogate le disponibilità liquide al 31/12/2008 comprensive, per le somme depositate su conti correnti fruttiferi, degli interessi maturati e non ancora accreditati.

1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione

(migliaio di euro)

	31/12/2008	31/12/2007
a) Cassa	6	5
b) Depositi liberi presso Banche Centrali	105.269.037	91.407.667
Totale	**105.269.043**	**91.407.673**

SEZIONE 2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE - VOCE 20

2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2008		31/12/2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
A ATTIVITÀ PER CASSA				
1. Titoli di debito				
1.1 Titoli strutturati				
1.2 Altri titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Quote di O.I.C.R.				
4. Finanziamenti				
4.1 Pronti contro termine attivi				
4.2 Altri				
5. Attività deteriorate				
6. Attività cedute non cancellate				
Totale A				
B STRUMENTI DERIVATI				
1. Derivati finanziari		400.991		353.727
1.1 di negoziazione		400.991		353.727
1.2 connessi con la fair value option				
1.3 altri				
2. Derivati creditizi				
2.1 di negoziazione				
2.2 connessi con la fair value option				
2.3 altri				
Totale B		**400.991**		**353.727**
Totale (A+B)		**400.991**		**353.727**

I derivati finanziari esposti nella tabella fanno riferimento alle opzioni esplicite acquistate a copertura della componente opzionale dei Buoni indicizzati a scadenza. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dallo strumento ospite (Buono indicizzato a scadenza) e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione.

2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2008	31/12/2007
A. ATTIVITÀ PER CASSA		
1. Titoli di debito		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
2. Titoli di capitale		
a) Banche		
b) Altri emittenti:		
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie		
- imprese non finanziarie		
- altri		
3. Quote di O.I.C.R.		
4. Finanziamenti		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
5. Attività deteriorate		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
6. Attività cedute non cancellate		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
Totale A		
B. STRUMENTI DERIVATI		
a) Banche	400.991	353.727
b) Clientela		
Totale B	**400.991**	**353.727**
Totale (A+B)	**400.991**	**353.727**

2.3 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: strumenti derivati

(migliaia di euro)

Tipologie derivati/attività sottostanti	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	31/12/2008	31/12/2007
A) DERIVATI QUOTATI							
1. Derivati finanziari:							
• Con scambio di capitale							
- Opzioni acquistate							
- Altri derivati							
• Senza scambio di capitale							
- Opzioni acquistate							
- Altri derivati							
2. Derivati creditizi:							
• Con scambio di capitale							
• Senza scambio di capitale							
Totale A							
B) DERIVATI NON QUOTATI							
1. Derivati finanziari:			400.991			400.991	353.727
• Con scambio di capitale							
- Opzioni acquistate							
- Altri derivati							
• Senza scambio di capitale							
- Opzioni acquistate			400.991			400.991	353.727
- Altri derivati							
2. Derivati creditizi:							
• Con scambio di capitale							
• Senza scambio di capitale							
Totale B			**400.991**			**400.991**	**353.727**
Totale (A+B)			**400.991**			**400.991**	**353.727**

SEZIONE 4 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA - VOCE 40

4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2008		31/12/2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
1. Titoli di debito	**202.014**	**9.560**	**201.853**	**10.175**
1.1 Titoli strutturati				
1.2 Altri titoli di debito	202.014	9.560	201.853	10.175
2. Titoli di capitale	**9.538.823**	**9.716**	**15.132.166**	**9.716**
2.1 Valutati al fair value	9.538.823		15.132.166	
2.2 Valutati al costo		9.716		9.716
3. Quote di O.I.C.R.		**15.118**		**1.328**
4. Finanziamenti				
5. Attività deteriorate				
6. Attività cedute non cancellate				
Totale	**9.740.837**	**34.394**	**15.334.019**	**21.219**

4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1. Titoli di debito	**211.574**	**212.028**
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici	9.560	10.175
c) Banche		
d) Altri emittenti	202.014	201.853
2. Titoli di capitale	**9.548.539**	**15.141.882**
a) Banche	2.066	2.066
b) Altri emittenti	9.546.473	15.139.816
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie	7.650	7.650
- imprese non finanziarie	9.538.823	15.132.166
- altri		
3. Quote di O.I.C.R.	**15.118**	**1.328**
4. Finanziamenti		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
5. Attività deteriorate		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
6. Attività cedute non cancellate		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
Totale	**9.775.231**	**15.355.238**

4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita diverse da quelle cedute e non cancellate e da quelle deteriorate: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	**212.028**	**15.141.882**	**1.328**		**15.355.238**
B. Aumenti	**9.394**		**14.374**		**23.768**
B1. Acquisti			14.374		14.374
B2. Variazioni positive di FV	713				713
B3. Riprese di valore					
- imputate al conto economico					
- imputate al patrimonio netto					
B4. Trasferimenti da altri portafogli					
B5. Altre variazioni	8.681				8.681
C. Diminuzioni	**9.848**	**5.593.343**	**584**		**5.603.775**
C1. Vendite					
C2. Rimborsi	1.182				1.182
C3. Variazioni negative di FV	647	5.593.343	584		5.594.574
C4. Svalutazioni da deterioramento					
- imputate al conto economico					
- imputate al patrimonio netto					
C5. Trasferimenti ad altri portafogli					
C6. Altre variazioni	8.019				8.019
D. Rimanenze finali	**211.574**	**9.548.539**	**15.118**		**9.775.231**

La significativa diminuzione della voce è dovuta alla riduzione dei prezzi di mercato degli investimenti azionari detenuti in Enel S.p.A. e Eni S.p.A.

In particolare si evidenzia che per il titolo Eni S.p.A il valore di mercato continua ad essere superiore a quello di acquisto mentre per il titolo Enel S.p.A la quotazione risulta inferiore al prezzo di acquisto ma non vi è evidenza dell'esistenza di una perdita duratura di valore.

SEZIONE 5 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA - VOCE 50

5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Componenti del gruppo	31/12/2008		31/12/2007	
	Valore Bilancio	Fair Value	Valore Bilancio	Fair Value
1. Titoli di debito	**205.795**	**197.132**	-	
1.1 Titoli strutturati				
1.2 Altri titoli di debito	205.795	197.132	-	
2. Finanziamenti				
3. Attività deteriorate				
4. Attività cedute non cancellate				
Totale	**205.795**	**197.132**	-	

Nel corso dell'esercizio si è proceduto all'acquisto di BTP - Inflation Linked per un nominale di 200 milioni di euro a seguito della crescente esposizione all'inflazione italiana nel bilancio CDP dovuta all'emissione dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.

5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1. Titoli di debito	**205.795**	**-**
a) Governi e Banche Centrali	205.795	-
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
2. Titoli di capitale		
a) Banche		
b) Altri emittenti		
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie		
- imprese non finanziarie		
- altri		
3. Quote di O.I.C.R.		
4. Finanziamenti		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
5. Attività deteriorate		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
6. Attività cedute non cancellate		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
Totale	**205.795**	**-**

5.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza diverse da quelle cedute e non cancellate e da quelle deteriorate: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	-		-
B. Aumenti	**208.579**		**208.579**
B1. Acquisti	202.514		202.514
B2. Riprese di valore			
B3. Trasferimenti da altri portafogli			
B4. Altre variazioni	6.065		6.065
C. Diminuzioni	**2.784**		**2.784**
C1. Vendite			
C2. Rimborsi			
C3. Rettifiche di valore			
C4. Trasferimenti ad altri portafogli			
C5. Altre variazioni	2.784		2.784
D. Rimanenze finali	**205.795**		**205.795**

SEZIONE 6 - CREDITI VERSO BANCHE - VOCE 60

6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2008	31/12/2007
A. Crediti verso Banche Centrali	**3.358.655**	**3.057.031**
1. Depositi vincolati		
2. Riserva obbligatoria	3.358.655	3.057.031
3. Pronti contro termine attivi		
4. Altri		
B. Crediti verso banche	**1.425.650**	**827.681**
1. Conti correnti e depositi liberi	264.777	228.995
2. Depositi vincolati	631.645	129.355
3. Altri finanziamenti:	529.228	469.331
3.1 Pronti contro termine attivi		
3.2 Locazione finanziaria		
3.3 Altri	529.228	469.331
4. Titoli di debito		
4.1 Titoli strutturati		
4.2 Altri titoli di debito		
5. Attività deteriorate		
6. Attività cedute non cancellate		
Totale (valore di bilancio)	**4.784.305**	**3.884.712**
Totale (fair value)	**4.769.233**	**3.860.485**

I crediti verso banche sono composti principalmente da rapporti di conto corrente per 265 milioni di euro, da finanziamenti per circa 529 milioni di euro e dalla giacenza sul conto di gestione per la riserva obbligatoria per circa 3.359 milioni di euro. Il saldo comprende, inoltre, i depositi (cash collateral) presso banche per operazioni a copertura del rischio di credito su strumenti derivati.

6.2 Crediti verso banche: attività oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:	**116.221**	**60.061**
a) rischio di tasso di interesse	116.221	60.061
b) rischio di cambio		
c) rischio di credito		
d) più rischi		
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:		
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro		
Totale	**116.221**	**60.061**

SEZIONE 7 - CREDITI VERSO CLIENTELA - VOCE 70

7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica

I crediti verso clientela sono relativi all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP e contengono le obbligazioni emesse da comuni e regioni. Nella tabella che segue tali crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1. Conti correnti	93	36
2. Pronti contro termine attivi		
3. Mutui	82.051.444	76.880.021
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto		
5. Locazione finanziaria		
6. Factoring		
7. Altre operazioni	692.650	805.970
8. Titoli di debito	1.264.366	557.670
8.1 Titoli strutturati		
8.2 Altri titoli di debito	1.264.366	557.670
9. Attività deteriorate	52.753	110.222
10. Attività cedute non cancellate		
Totale (valore di bilancio)	**84.061.306**	**78.353.919**
Totale (fair value)	**84.035.113**	**77.773.408**

Le rettifiche complessive sui crediti ammontano a 52,8 milioni di euro. In considerazione delle caratteristiche qualitative dei mutuatari, delle garanzie che assistono tali mutui e della regolarità nei rimborsi delle rate nonché dell'esperienza storica della CDP, si è ritenuto di non dover appostare una riserva a copertura della svalutazione collettiva del portafoglio crediti.

7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1. Titoli di debito	**1.264.366**	**557.670**
a) Governi	274.234	
b) Altri Enti pubblici	532.607	514.861
c) Altri emittenti	457.525	42.810
- imprese non finanziarie	457.525	
- imprese finanziarie		42.810
- assicurazioni		
- altri		
2. Finanziamenti verso	**82.744.187**	**77.735.277**
a) Governi	33.934.883	32.566.716
b) Altri Enti pubblici	42.312.526	39.559.274
c) Altri soggetti	6.496.778	5.609.288
- imprese non finanziarie	6.262.323	5.394.340
- imprese finanziarie	193.749	184.747
- assicurazioni		
- altri	40.706	30.200
3. Attività deteriorate	**52.753**	**60.971**
a) Governi		
b) Altri Enti pubblici	23.676	49.247
c) Altri soggetti	29.077	11.724
- imprese non finanziarie	7.248	10.998
- imprese finanziarie	21.829	
- assicurazioni		
- altri		726
4. Attività cedute non cancellate		
a) Governi		
b) Altri Enti pubblici		
c) Altri soggetti		
- imprese non finanziarie		
- imprese finanziarie		
- assicurazioni		
- altri		
Totale	**84.061.306**	**78.353.919**

7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:	**18.527.794**	**13.632.954**
a) rischio di tasso di interesse	18.527.794	13.632.954
b) rischio di cambio		
c) rischio di credito		
d) più rischi		
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	-	-
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro		
Totale	**18.527.794**	**13.632.954**

SEZIONE 8 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 80

8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di contratti e di attività sottostanti

(migliaia di euro)

	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	Totale
A) DERIVATI QUOTATI						
1. Derivati finanziari:						
• Con scambio di capitale						
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale						
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati						
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
Totale A						
B) DERIVATI NON QUOTATI						
1. Derivati finanziari:	**85.365**	**15.255**				**100.620**
• Con scambio di capitale		15.255				15.255
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati		15.255				15.255
• Senza scambio di capitale	85.365					85.365
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati	85.365					85.365
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
Totale B	**85.365**	**15.255**				**100.620**
Totale (A+B) 2008	**85.365**	**15.255**				**100.620**
Totale (A+B) 2007	**828.581**	**-**				**828.581**

8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

(migliaia di euro)

Operazioni / Tipo di copertura	Fair value						Flussi finanziari	
	Specifica					Generica	Specifica	Generica
	Rischio di tasso	Rischio di cambio	Rischio di credito	Rischio di prezzo	Più rischi			
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita								
2. Crediti	6.612							
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza								
4. Portafoglio						2.236		
Totale attività	**6.612**					**2.236**		
1. Passività finanziarie	76.427						15.255	
2. Portafoglio								
Totale passività	**76.427**						**15.255**	

Al 31 dicembre 2008 l'unica copertura di flussi finanziari è relativa a un Covered bond a tasso fisso in yen, coperto con un cross currency swap che ha consentito di eliminare l'incertezza sui flussi di cassa derivante dal tasso di cambio, mediante la conversione dell'esposizione originaria in una a tasso fisso in euro.

SEZIONE 10 - LE PARTECIPAZIONI - VOCE 100

10.1 Partecipazioni in società controllate, controllate in modo congiunto o sottoposte ad influenza notevole: informazioni sui rapporti partecipativi

Denominazioni	Sede	Quote di partecipazione perc.	Disponibilità voti perc.
A. Imprese controllate in via esclusiva			
1. Terna S.p.A.	Roma	29,99%	29,99%
B. Imprese controllate in modo congiunto			
C. Imprese sottoposte ad influenza notevole			
1. Poste Italiane S.p.A.	Roma	35,00%	35,00%
2. ST Holding N.V.	Amsterdam	30,00%	30,00%
3. Galaxy S.àr.l.	Lussemburgo	40,00%	40,00%
4. Europrogetti & Finanza S.p.A.	Roma	31,80%	31,80%
5. Tunnel di Genova	Genova	33,33%	33,33%

10.2 Partecipazioni in società controllate, controllate in modo congiunto o sottoposte ad influenza notevole: informazioni contabili

(migliaia di euro)

Denominazioni	Totale attivo	Ricavi totali	Utile (Perdita)	Patrimonio netto	Valore di bilancio	Fair value
A. Imprese controllate in via esclusiva	**9.454.765**	**1.494.182**	**327.502**	**2.163.752**	**1.315.200**	**1.401.000**
2. Terna S.p.A. (1)	9.454.765	1.494.182	327.502	2.163.752	1.315.200	1.401.000
B. Imprese controllate in modo congiunto						
C. Imprese sottoposte ad influenza notevole	**81.723.646**	**17.511.253**	**737.411**	**4.939.169**	**2.990.054**	n.d.
1. Poste Italiane S.p.A. (2)	79.810.073	17.440.732	843.649	3.073.020	2.518.744	n.d.
2. ST Holding N.V. (1)	1.776.443	21	(162.223)	1.760.150	446.787	418.359
3. Galaxy S.àr.l. (3)	118.847	64.836	58.510	98.369	24.523	n.d.
4. Europrogetti & Finanza S.p.A. (2)	13.497	5.614	(2.476)	7.355	-	n.d.
5. Tunnel di Genova (2)	4.786	50	(49)	275	-	n.d.
Totale	**91.178.411**	**19.005.435**	**1.064.913**	**7.102.921**	**4.305.254**	**n.d.**

(1) Dati bilancio al 31/12/08.
(2) Dati bilancio al 31/12/07
(3) Dati bilancio al 30/06/08

10.3 Partecipazioni: variazioni annue

(migliaia di euro)

	31/12/2008	31/12/2007
A. Esistenze iniziali	**4.806.496**	**5.275.783**
B. Aumenti	**3.300**	**8.123**
B.1 Acquisti	3.300	8.123
B.2 Riprese di valore		
B.3 Rivalutazioni		
B.4 Altre variazioni		
C. Diminuzioni	**504.542**	**477.410**
C.1 Vendite		
C.2 Rettifiche di valore	504.542	471.903
C.3 Altre variazioni		5.507
D. Rimanenze finali	**4.305.254**	**4.806.496**
E. Rivalutazioni totali	**-**	**-**
F. Rettifiche totali	**976.445**	**471.903**

La rettifica di valore pari a 504,5 milioni di euro è relativa principalmente alla svalutazione in STH, dovuta all'andamento negativo dei prezzi di borsa delle azioni STMicroelectronics, unico asset di tale partecipazione.

10.6 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte ad influenza notevole

La CDP S.p.A. è Azionista di Galaxy S.àr.l., una società di diritto lussemburghese che realizza investimenti equity o quasi-equity in progetti e infrastrutture nel settore dei trasporti, con una quota versata al 31 dicembre 2008 pari a circa 24,5 milioni di euro.

In base alle proprie regole interne di funzionamento, a partire dal termine del periodo di investimento, che si è concluso il 9 luglio 2008, ulteriori versamenti da parte degli Azionisti potranno essere richiesti solo per: (i) il pagamento di spese di funzionamento della società (quali ad esempio spese operative o commissioni di gestione), (ii) il completamento di investimenti già approvati.

SEZIONE 11 - ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 110

11.1 Attività materiali: composizione delle attività valutate al costo

Le immobilizzazioni materiali comprendono tutti i beni mobili ed immobili di proprietà della Cassa depositi e prestiti al netto dei rispettivi ammortamenti e alla fine dell'esercizio presentano la seguente composizione:

11.1 Attività materiali: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2008	31/12/2007
A. Attività ad uso funzionale		
1.1 di proprietà	**207.860**	**208.205**
a) terreni	117.406	117.406
b) fabbricati	72.172	74.237
c) mobili	3.458	3.093
d) impianti elettronici	4.659	5.396
e) altre	10.165	8.073
1.2 acquisite in locazione finanziaria		
a) terreni		
b) fabbricati		
c) mobili		
d) impianti elettronici		
Totale A	**207.860**	**208.205**
B. Attività detenute a scopo di investimento		
2.1 di proprietà		
a) terreni		
b) fabbricati		
2.2 acquisite in locazione finanziaria		
a) terreni		
b) fabbricati		
Totale B	**-**	**-**
Totale (A+B)	**207.860**	**208.205**

11.3 Attività materiali ad uso funzionale: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	**117.406**	**82.392**	**10.364**	**16.621**	**20.657**	**247.441**
A.1 Riduzioni di valore totali nette	-	(8.155)	(7.271)	(11.225)	(12.584)	(39.236)
A.2 Esistenze iniziali nette	**117.406**	**74.237**	**3.093**	**5.396**	**8.073**	**208.205**
B. Aumenti:	**-**	**413**	**993**	**1.063**	**3.953**	**6.422**
B.1 Acquisti			993	1.063	3.953	6.009
B.2 Spese per migliorie capitalizzate		413				413
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni						
B.8 Operazioni di aggregazione aziendale						
C. Diminuzioni:	**-**	**2.478**	**628**	**1.800**	**1.861**	**6.767**
C.1 Vendite						
C.2 Ammortamenti		2.478	628	1.800	1.861	6.767
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni						
D. Rimanenze finali nette	**117.406**	**72.172**	**3.458**	**4.659**	**10.165**	**207.860**
D.1 Riduzioni di valore totali nette	-	(10.633)	(7.899)	(13.025)	(14.445)	(46.002)
D.2 Rimanenze finali lorde	**117.406**	**82.805**	**11.357**	**17.684**	**24.610**	**253.862**
E. Valutazione al costo						

SEZIONE 12 - ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 120

12.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività

Le immobilizzazioni immateriali presentano la seguente composizione:

12.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2008		31/12/2007	
	Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata
A.1 Avviamento				
A.2 Altre attività immateriali	**6.379**		**5.469**	
A.2.1 Attività valutate al costo:	6.379		5.469	
a) Attività immateriali generate internamente				
b) Altre attività	6.379		5.469	
A.2.2 Attività valutate al fair value:				
a) Attività immateriali generate internamente				
b) Altre attività				
Totale	**6.379**		**5.469**	

12.2 Attività immateriali: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata	
A. Esistenze iniziali				**9.079**		**9.079**
A.1 Riduzioni di valore totali nette				(3.610)		(3.610)
A.2 Esistenze iniziali nette				**5.469**		**5.469**
B. Aumenti				**2.797**		**2.797**
B.1 Acquisti				2.797		2.797
B.2 Incrementi di attività immateriali interne						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto						
- a Conto economico						
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Altre variazioni						
C. Diminuzioni				**1.887**		**1.887**
C.1 Vendite						
C.2 Rettifiche di valore						
- Ammortamenti				1.887		1.887
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto						
+ Conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto						
- a Conto economico						
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni						
D. Rimanenze finali nette				**6.379**		**6.379**
D.1 Rettifiche di valore totali nette				(5.497)		(5.497)
E. Rimanenze finali lorde				**11.876**		**11.876**
F. Valutazione al costo						

12.3 Altre informazioni

In relazione alle informazioni richieste dai principi contabili internazionali si rileva che:

a) le attività immateriali non sono state oggetto di rivalutazione;

b) non si posseggono attività immateriali acquisite per concessione governativa (IAS 38, paragrafo 122, lettera c);

c) non si sono costituite attività immateriali, in garanzie di propri debiti (IAS 38, paragrafo 122, lettera d);

d) non si rilevano impegni per l'acquisto di attività immateriali (IAS 38, paragrafo 122, lettera e);

e) non si dispone di attività immateriali oggetto di operazioni di locazione.

SEZIONE 13 - LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 130 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO

13.1 Attività per imposte anticipate: composizione

Le attività per imposte anticipate si riferiscono alle imposte calcolate su differenze temporanee, tra valori civilistici e fiscali, che saranno fiscalmente deducibili in esercizi successivi a quello di rilevazione in bilancio. Si tratta principalmente di: accantonamenti al fondo rischi ed al fondo oneri futuri per il personale, quote di ammortamento dell'esercizio eccedenti le civilistiche e quelle a deducibilità differita nel tempo (come quelle relative alla rivalutazione degli immobili) nonché delle valutazioni negative a fair value, di attività finanziarie immobilizzate available for sale e delle valutazioni fair value di derivati di copertura di titoli di debito, effettuate in applicazione dei principi contabili internazionali.

13.2 Passività per imposte differite: composizione

Le passività per imposte differite rappresentano, invece, le imposte relative a differenze temporanee, tra valori civilistici e fiscali, tassabili in successivi periodi d'imposta a quello di rilevazione contabile. Nello specifico queste passività riguardano, prevalentemente, le imposte differite rilevate in contropartita delle deduzioni fiscali, operate nei precedenti esercizi in via extracontabile, degli accantonamenti per rischi su crediti; afferiscono , inoltre, alle valutazioni fair value degli investimenti azionari available for sale, ed ai derivati di copertura di flussi di passività finanziarie (CFH).

13.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del Conto economico)

(migliaia di euro)

	31/12/2008	31/12/2007
1. Importo iniziale	**325.395**	**245.730**
2. Aumenti	**8.014**	**121.153**
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio		
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) riprese di valore	8.009	
d) altre		121.153
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	5	
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	**257.468**	**41.488**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio		
a) rigiri	257.468	3.996
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) mutamento di criteri contabili		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		37.492
4. Importo finale	**75.941**	**325.395**

13.4 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del Conto economico)

(migliaia di euro)

	31/12/2008	31/12/2007
1. Importo iniziale	**545.830**	**457.388**
2. Aumenti	**73**	**162.321**
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio		
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	73	162.321
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	**276.128**	**73.879**
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio		
a) rigiri	276.128	167
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		73.712
3.3 Altre diminuzioni		
4. Importo finale	**269.775**	**545.830**

13.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di euro)

	31/12/2008	31/12/2007
1. Importo iniziale	**807**	**28**
2. Aumenti	**15.701**	**800**
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio		
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	15.701	783
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		17
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	**161**	**21**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio		
a) rigiri	161	
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) dovute al mutamento di criteri contabili		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		21
3.3 Altre diminuzioni		
4. Importo finale	**16.347**	**807**

13.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di euro)

	31/12/2008	31/12/2007
1. Importo iniziale	**92.578**	**350.126**
2. Aumenti	**66.780**	**3.767**
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio		
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	66.780	3.767
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	**73.260**	**261.315**
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio		
a) rigiri	73.260	
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		9.088
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		252.227
3.3 Altre diminuzioni		
4. Importo finale	**86.098**	**92.578**

13.7 Altre informazioni

13.7.1 Attività per imposte anticipate: composizione

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2008
Fondo rischi ed oneri	8.203
Ammortamenti	3.642
Strumenti finanziari	58.243
Debiti	5.804
Partecipazioni	15.539
Titoli di proprietà	808
Altri	49
Totale	**92.288**

13.7.2 Passività per imposte differite: composizione

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2008
Partecipazioni	85.874
Titoli di proprietà	22
Ammortamenti	-
Strumenti finanziari	275
Fondo svalutazione crediti	269.702
Totale	**355.873**

SEZIONE 15 - ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 150

15.1 Altre attività: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1. Crediti verso MIUR	285	626
2. Crediti verso MEF	4.233	3.116
3. Crediti verso MIT	87	87
4. Crediti verso Poste Italiane S.p.A.	2.945	23.782
5. Altre partite	28.696	5.861
Totale	**36.246**	**33.472**

La voce evidenzia il valore delle altre attività non classificabili nelle voci precedenti.
Le principali poste di tale voce sono:

- crediti verso MIUR: sono relativi principalmente alle somme anticipate per conto del Ministero dell'Università e della Ricerca ai sensi della legge 338/2000 art. 1;
- crediti verso MEF: sono principalmente relativi alle somme riconosciute alla CDP in seguito alla convenzione sottoscritta il 25/07/2006 per la gestione delle attività e passività trasferite al Ministero dell'economia e delle finanze ai sensi dell'art. 3 del D.M. 5/12/2003;
- crediti verso Poste Italiane S.p.A: tale credito fa riferimento al rimborso dovuto da Poste in seguito all'aggiustamento, avvenuto nel corso del 2007, del debito per Libretti postali giudiziari a seguito di un'attività di ricognizione degli stessi;
- altre partite: in questa voce sono compresi principalmente a partite transitorie in corso di lavorazione per circa 17 milioni di euro, al credito per dividendi da società partecipate pari a circa 5,3 milioni di euro e il credito verso l'INPDAP per anticipo pensioni ai dipendenti negli anni 1985 -1992 pari a circa 3,8 milioni di euro.

Passivo

Sezione 1 - Debiti verso banche - Voce 10

1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1. Debiti verso banche centrali	**19.449**	**318.341**
2. Debiti verso banche	**674.155**	**944.802**
2.1 Conti correnti e depositi liberi	7.429	4.002
2.2 Depositi vincolati	85.046	410.275
2.3 Finanziamenti	565.540	515.002
2.3.1 Locazione finanziaria		
2.3.2 Altri	565.540	515.002
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Passività a fronte di attività cedute non cancellate dal bilancio		
2.5.1 Pronti contro termine passivi		
2.5.2 Altre		
2.6 Altri debiti	16.140	15.523
Totale	**693.604**	**1.263.143**
Fair value	**693.604**	**1.263.143**

La voce "Debiti verso banche centrali" comprende il debito verso la Banca d'Italia per RID insoluti pari a 19,4 milioni di euro rientrati nei primi mesi del 2009;

Gli altri debiti per finanziamenti sono relativi ai finanziamenti ricevuti dalla BEI e alle somme da riversare alle banche nell'ambito dell'operazione di loan monetization.

Gli altri debiti verso banche comprendono il debito verso gli enti creditizi per IRS, il debito per opzioni con premio posticipato e le somme a copertura del rischio di credito sui contratti derivati (cash collateral).

SEZIONE 2 - DEBITI VERSO CLIENTELA - VOCE 20

2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1. Conti correnti e depositi liberi	81.805.836	76.282.114
2. Depositi vincolati		
3. Fondi di terzi in amministrazione		
4. Finanziamenti		
4.1 Locazione finanziaria		
4.2 Altri		
5. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
6. Passività a fronte di attività cedute non cancellate dal bilancio		
6.1 Pronti contro termine passivi		
6.2 Altre		
7. Altri debiti	10.475.257	11.334.969
Totale	**92.281.093**	**87.617.083**
Fair value	**92.281.093**	**87.617.083**

Gli altri debiti fanno riferimento principalmente alle somme da erogare sui mutui concessi.

SEZIONE 3 - TITOLI IN CIRCOLAZIONE - VOCE 30

3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia titoli/Valori	31/12/2008		31/12/2007	
	Valore Bilancio	Fair Value	Valore Bilancio	Fair Value
A. Titoli quotati	**8.287.063**	**8.010.752**	**7.900.926**	**7.902.397**
1. Obbligazioni	8.287.063	8.010.752	7.900.926	7.902.397
1.1 strutturate				
1.2 altre	8.287.063	8.010.752	7.900.926	7.902.397
2. Altri titoli				
2.1 strutturati				
2.2 altri				
B. Titoli non quotati	**95.220.196**	**97.740.122**	**82.253.654**	**80.605.458**
1. Obbligazioni	1.905.204	1.861.555	1.291.538	1.291.538
1.1 strutturate				
1.2 altre	1.905.204	1.861.555	1.291.538	1.291.538
2. Altri titoli	93.314.992	95.878.567	80.962.116	79.313.920
2.1 strutturati	6.866.122	6.979.978	4.504.760	4.354.090
2.2 altri	86.448.870	88.898.589	76.457.356	74.959.829
Totale	**103.507.259**	**105.750.874**	**90.154.580**	**88.507.854**

Nella voce sono presenti covered bond per 8.287 milioni di euro, emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito del programma Euro Medium Term Notes per 1.905 milioni di euro e Buoni fruttiferi postali per 93.315 milioni di euro. Nel corso dell'anno sono state emesse nuove obbligazioni nell'ambito del programma EMTN per 700 milioni di euro.

Nella sottovoce "altri titoli strutturati" trovano rappresentazione i Buoni fruttiferi postali "indicizzati a scadenza" e quelli "*Premia*" per i quali si è provveduto allo scorporo del derivato implicito, il cui fair value al 31 dicembre 2008 è pari a 382 milioni di euro.

3.3 Titoli in circolazione: titoli oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

	31/12/2008	31/12/2007
1. Titoli oggetto di copertura specifica del fair value:	**8.804.336**	**8.846.893**
a) rischio di tasso di interesse	8.723.706	8.785.367
b) rischio di cambio		
c) più rischi	80.630	61.526
2. Titoli oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:		
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro		

SEZIONE 4 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE - VOCE 40

4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2008				31/12/2007			
	VN	FV		FV *	VN	FV		FV *
		Quotati	Non quotati			Quotati	Non quotati	
A. Passività per cassa								
1. Debiti verso banche								
2. Debiti verso clientela								
3. Titoli di debito								
3.1 Obbligazioni								
3.1.1 Strutturate								
3.1.2 Altre obbligazioni								
3.2 Altri titoli								
3.2.1 Strutturati								
3.2.2 Altri								
Totale A								
B. Strumenti derivati								
1. Derivati finanziari			**382.377**				**362.441**	
1.1 Di negoziazione								
1.2 Connessi con la fair value option								
1.3 Altri			382.377				362.441	
2. Derivati creditizi								
2.1 Di negoziazione								
2.2 Connessi con la fair value option								
2.3 Altri								
Totale B			**382.377**				**362.441**	
Totale (A+B)			**382.377**				**362.441**	

* Legenda
FV = fair value
FV* = fair value calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione
VN = valore nominale o nozionale

Tale voce comprende la componente opzionale dei Buoni indicizzati a scadenza e dei Buoni*Premia* che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite.

4.4 Passività finanziarie di negoziazione: strumenti derivati

(migliaia di euro)

Tipologie derivati/attività sottostanti	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	31/12/2008	31/12/2007
A) Derivati quotati							
1. Derivati finanziari							
• Con scambio di capitale							
- opzioni emesse							
- altri derivati							
• Senza scambio di capitale							
- opzioni emesse							
- altri derivati							
2. Derivati creditizi							
• Con scambio di capitale							
• Senza scambio di capitale							
Totale A							
B) Derivati non quotati							
1. Derivati finanziari			**382.377**			**382.377**	**362.441**
• Con scambio di capitale							
- opzioni emesse							
- altri derivati							
• Senza scambio di capitale			382.377			382.377	362.441
- opzioni emesse			382.377			382.377	362.441
- altri derivati							
2. Derivati creditizi							
• Con scambio di capitale							
• Senza scambio di capitale							
Totale B			**382.377**			**382.377**	**362.441**
Totale (A+B)			**382.377**			**382.377**	**362.441**

SEZIONE 6 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 60

6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di contratti e di attività sottostanti

(migliaia di euro)

Tipologie derivati/attività sottostanti	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	Totale
A) Derivati quotati						
1. Derivati finanziari						
• Con scambio di capitale						
- opzioni emesse						
- altri derivati						
• Senza scambio di capitale						
- opzioni emesse						
- altri derivati						
2. Derivati creditizi						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
Totale A						
B) Derivati non quotati						
1. Derivati finanziari	**1.271.551**					**1.271.551**
• Con scambio di capitale						
- opzioni emesse						
- altri derivati						
• Senza scambio di capitale	1.271.551					1.271.551
- opzioni emesse						
- altri derivati	1.271.551					1.271.551
2. Derivati creditizi						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
Totale B	**1.271.551**					**1.271.551**
Totale (A+B) 2008	**1.271.551**					**1.271.551**
Totale (A+B) 2007	**895.008**	**1.251**				**896.259**

6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

(migliaia di euro)

Operazioni / Tipo di copertura	Fair value						Flussi di cassa	
	Specifica					Generica	Specifica	Generica
	Rischio di tasso	Rischio di cambio	Rischio di credito	Rischio di prezzo	Più rischi			
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita								
2. Crediti	1.161.657							
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza								
4. Portafoglio								
Totale attività	**1.161.657**							
1. Passività finanziarie	38.543							
2. Portafoglio						71.351		
Totale passività	**38.543**					**71.351**		

SEZIONE 7 - ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 70

7.1 Adeguamento di valore delle passività coperte: composizione per portafogli coperti

(migliaia di euro)

Adeguamento di valore delle passività coperte/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1. Adeguamento positivo delle passività finanziarie		528.637
2. Adeguamento negativo delle passività finanziarie	16.699	
Totale	**16.699**	**528.637**

7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso d'interesse: composizione

Forma oggetto di rilevazione della presente voce il saldo delle variazioni di valore del portafoglio dei Buoni fruttiferi postali oggetto di copertura generica del rischio di tasso d'interesse.

SEZIONE 8 - PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 80

Per le informazioni relative a questa voce si rinvia a quanto riportato nella precedente Sezione 13 dell'attivo.

SEZIONE 10 - ALTRE PASSIVITÀ - VOCE 100

10.1 Altre passività: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1. Partite in corso di lavorazione	11.408	2.639
2. Somme da erogare al personale	1.155	1.386
3. Oneri per il servizio di raccolta postale	659.775	656.862
4. Debiti verso l'erario	300.092	165.481
5. Altre partite	12.155	16.056
Totale	**984.585**	**842.424**

La voce evidenzia il valore delle altre passività non classificabili nelle voci precedenti.
Le principali poste di tale voce sono:

- il debito verso Poste Italiane S.p.A., pari a circa 660 milioni di euro, per le commissioni passive relative al servizio di gestione e collocamento dei prodotti del Risparmio Postale;
- il debito verso l'erario, pari a circa 300 milioni di euro, relativo principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui Buoni fruttiferi postali e alle ritenute sugli interessi corrisposti sui libretti postali ed alle ritenute erariali;
- le altre partite relative principalmente al debito verso fornitori, il debito verso il MEF per il servizio di incasso e pagamento svolto dalla Banca d'Italia e debiti verso dipendenti a vario titolo.

SEZIONE 11 - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE - VOCE 110

11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue

(migliaia di euro)

	31/12/2008	31/12/2007
A. Esistenze iniziali	**738**	**726**
B. Aumenti	**725**	**630**
B.1 Accantonamento dell'esercizio	725	630
B.2 Altre variazioni in aumento		
C. Diminuzioni	**772**	**618**
C.1 Liquidazioni effettuate	89	45
C.2 Altre variazioni in diminuzione	683	573
D. Rimanenze finali	**691**	**738**

SEZIONE 12 - FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 120

12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1. Fondi di quiescenza aziendali		
2. Altri fondi per rischi ed oneri	8.005	1.884
2.1 controversie legali	2.373	1.884
2.2 oneri per il personale	5.632	-
Totale	**8.005**	**1.884**

12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Totale
A. Esistenze iniziali		**1.884**	**1.884**
B. Aumenti		**7.039**	**7.039**
B.1 Accantonamento dell'esercizio		1.289	1.289
B.2 Variazioni dovute al passare del tempo			
B.3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto		2	2
B.4 Altre variazioni in aumento		5.748	5.748
C. Diminuzioni		**918**	**918**
C.1 Utilizzo nell'esercizio		725	725
C.2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto			
C.3 Altre variazioni in diminuzione		193	193
D. Rimanenze finali		**8.005**	**8.005**

12.4 Fondi per rischi e oneri - altri fondi

Gli altri fondi per rischi ed oneri sono costituiti dagli accantonamenti per i contenziosi legali in corso e dagli accantonamenti relativi agli oneri per il personale.

SEZIONE 14 - PATRIMONIO DELL'IMPRESA - VOCI 130, 150, 160, 170, 180, 190 E 200

14.1 Patrimonio dell'impresa: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1. Capitale	3.500.000	3.500.000
2. Sovrapprezzi di emissione		
3. Riserve	3.664.760	2.746.235
4. (Azioni proprie)		
5. Riserve da valutazione	1.162.184	6.736.284
6. Strumenti di capitale		
7. Utile (Perdita) d'esercizio	1.389.443	1.373.525
Totale	**9.716.387**	**14.356.044**

14.2 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta a euro 3.500.000.000 e si compone di n° 245.000.000 azioni ordinarie e di n° 105.000.000 azioni privilegiate, ciascuna per un valore nominale di 10 euro.

La Società non possiede azioni proprie.

In base allo Statuto le azioni privilegiate presentano le seguenti caratteristiche salienti:

- Il portatore di azioni privilegiate ha diritto ad un dividendo preferenziale in misura pari al 3% del valore nominale in aggiunta alla rivalutazione monetaria dello stesso;
- In caso di mancato o parziale percepimento, il diritto al dividendo preferenziale non ricevuto si cumula negli esercizi successivi;
- Fino al 31 dicembre 2009, nel caso in cui il dividendo preferenziale non venga distribuito, il portatore di azioni privilegiate, in ogni momento fino al 31 dicembre 2009, può recedere ricevendo in cambio un valore pari alla frazione del capitale sociale rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto;
- Le azioni privilegiate saranno convertite automaticamente in azioni ordinarie a far data dal 1 gennaio 2010, sulla base di un rapporto di conversione determinato dal Consiglio di amministrazione; in alternativa alla conversione automatica gli Azionisti privilegiati potranno recedere dalla società in base ad un valore determinato in misura pari alla frazione del capitale sociale in quel momento rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto; quest'ultima facoltà di recesso dovrà essere esercitata nel periodo compreso tra il 1 ottobre 2009 e il 15 dicembre 2009.

Il valore del capitale sociale rappresentato dalle azioni privilegiate è compreso, insieme con quello delle azioni ordinarie, nella voce "180. Capitale".

A tal proposito si evidenzia che nel bilancio redatto per l'esercizio 2006, si ritenne corretto assimilare le azioni privilegiate alle azioni ordinarie in forza dell'accordo formalizzato con le note dell'Acri (sottoscritta in nome e per conto delle Fondazioni azioniste della società) e del Ministro dell'economia e delle finanze entrambe del 4/04/07, con cui le Fondazioni, detentrici delle azioni privilegiate, e il MEF, manifestarono la comune intenzione a procedere alla conversione anticipata, rispetto alla scadenza prevista nello Statuto, delle azioni privilegiate in azioni ordinarie entro la chiusura dell'esercizio 2007.

Il processo di conversione anticipata delle azioni privilegiate subì ritardi per situazioni contingenti relative ad ipotesi di ristrutturazione della società. Entro i tempi per l'approvazione da parte dell'Assemblea del bilancio per l'esercizio 2007, gli Azionisti MEF e Fondazioni (per il tramite dell'Acri) confermarono tale volontà di conversione, fissando il termine del 31 dicembre 2008 per concludere tale processo.

La preventivata conversione anticipata, a causa delle contingenti condizioni di mercato e del rischio di potenziale aggravio sugli aggregati di finanza pubblica, non si è ancora potuta concretizzare ed, in luogo della stessa, è maturato l'orientamento a procedere alla conversione delle azioni privilegiate di CDP in azioni ordinarie con le modalità e le tempistiche previste dallo statuto.

In proposito, il MEF, in qualità di Azionista di maggioranza, con propria nota del 25 marzo 2009 ha comunque assicurato che, anche nell'ipotesi in cui dei titolari di azioni privilegiate dovessero avvalersi del diritto di recesso a loro attribuito in alternativa alla conversione automatica dei loro titoli in azioni ordinarie porrà in essere quanto necessario - eventualmente anche con l'utilizzo di riserve - affinché non si determini una riduzione del capitale sociale al di sotto del valore stabilito con l'art. 1, comma 1, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003.

14.3 Capitale - Numero azioni: variazioni annue

Voci/Tipologie	Ordinarie	Altre
A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio	**245.000.000**	**105.000.000**
- interamente liberate	245.000.000	105.000.000
non interamente liberate		
A.1 Azioni proprie (-)		
A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali	**245.000.000**	**105.000.000**
B. Aumenti		
B.1 Nuove emissioni		
- a pagamento:		
- operazioni di aggregazioni di imprese		
- conversione di obbligazioni		
- esercizio di warrant		
- altre		
- a titolo gratuito:		
- a favore dei dipendenti		
- a favore degli amministratori		
- altre		
B.2 Vendita di azioni proprie		
B.3 Altre variazioni		
C. Diminuzioni		
C.1 Annullamento		
C.2 Acquisto di azioni proprie		
C.3 Operazioni di cessione di imprese		
C.4 Altre variazioni		
D. Azioni in circolazione: rimanenze finali	**245.000.000**	**105.000.000**
D.1 Azioni proprie (+)		
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	245.000.000	105.000.000
- interamente liberate	245.000.000	105.000.000
- non interamente liberate		

14.5 Riserve di utili: altre informazioni

(migliaia di euro)

Voci/Tipologie	31/12/2008	31/12/2007
Riserve di utili	**3.664.760**	**2.746.235**
Riserva legale	232.143	163.446
Altre riserve	3.432.617	2.528.769

Le altre riserve fanno riferimento principalmente agli utili degli esercizi precedenti non distribuiti.

14.7 Riserve da valutazione: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Componenti	31/12/2008	31/12/2007
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita	994.036	6.566.605
2. Attività materiali	167.572	167.572
3. Attività immateriali		
4. Copertura di investimenti esteri		
5. Copertura dei flussi finanziari	576	2.107
6. Differenze di cambio		
7. Attività non correnti in via di dismissione		
8. Leggi speciali di rivalutazione		
Totale	**1.162.184**	**6.736.284**

14.8 Riserve da valutazione: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività materiali	Attività immateriali	Copertura di investimenti esteri	Copertura dei flussi finanziari	Differenze di cambio	Attività non correnti in via di dismissione	Leggi speciali di rivalutazione
A. Esistenze iniziali	**6.566.605**	**167.572**			**2.107**			
B. Aumenti								
B1. Incrementi di fair value	566							
B2. Altre variazioni	21.291				731			
C. Diminuzioni								
C1. Riduzioni di fair value	(5.594.426)				(2.262)			
C2. Altre variazioni								
D. Rimanenze finali	**994.036**	**167.572**			**576**			

14.9 Riserve da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2008		31/12/2007	
	Riserva positiva	Riserva negativa	Riserva positiva	Riserva negativa
1. Titoli di debito		(1.646)		(1.691)
2. Titoli di capitale	996.077		6.568.296	
3. Quote di O.I.C.R.		(395)		
4. Finanziamenti				
Totale	**996.077**	**(2.041)**	**6.568.296**	**(1.691)**

14.10 Riserve da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote O.I.C.R.	Finanziamenti
1. Esistenze iniziali	**(1.691)**	**6.568.296**	**-**	
2. Variazioni positive	**566**	**21.123**	**189**	
2.1 Incrementi di fair value	566			
2.2 Rigiro a Conto economico di riserve negative				
- da deterioramento				
- da realizzo				
2.3 Altre variazioni		21.123	189	
3. Variazioni negative	**521**	**5.593.342**	**584**	
3.1 Riduzioni di fair value	501	5.593.342	584	
3.2 Rigiro a Conto economico da riserve positive:				
da realizzo				
3.3 Altre variazioni	20			
4. Rimanenze finali	**(1.646)**	**996.077**	**(395)**	

Si forniscono di seguito le informazioni richieste dall'art. 2427 punto 7-bis del codice civile

(migliaia di euro)

Voci/Valori	Saldo al 31/12/2008		Possibilità di utilizzo (*)	Quota disponibile
Capitale		3.500.000	-	
Riserve		3.664.760		
- *Riserva legale*	*232.142*		B	232.142
- *Riserve di utili*	*3.432.618*		A, B, C	3.432.618
Riserve da valutazione		1.162.184		
- *Riserva AFS*	*994.036*		-	-
- *Riserva rivalutazione immobili*	*167.572*		A, B	
- *Riserva CFH*	*576*		-	-
Totale		**8.326.944**		**3.664.760**

(*) A = per aumento di capitale; B = per copertura perdite; C = per distribuzione ai soci

Negli esercizi precedenti la società si è avvalsa della facoltà, prevista dall'art. 109 del TUIR nella versione vigente fino al 31/12/2007, di dedurre, ammortamenti accantonamenti e rettifiche di valore non imputati a Conto economico ma correttamente indicati nel quadro EC della dichiarazione dei redditi.

In relazione alla predetta facoltà è previsto che in caso di distribuzione, le riserve di patrimonio netto e gli utili di esercizio, concorrono a formare il reddito se e nella misura in cui l'ammontare delle restanti riserve di patrimonio netto e dei restanti utili a nuovo risulti inferiore all'eccedenza degli ammortamenti, delle rettifiche di valore e degli accantonamenti dedotti rispetto a quelli imputati a Conto economico, al netto del fondo imposte differite correlato agli importi dedotti.

L'ammontare delle deduzioni effettuate nelle dichiarazioni rispetto a quelle imputate a Conto economico, al netto delle relative imposte differite e tenendo conto degli utilizzi effettuati nell'esercizio, dovrebbe attestarsi nel 2008 a circa 711,03 milioni di euro.

ALTRE INFORMAZIONI

1. Garanzie rilasciate e impegni

(migliaia di euro)

Operazioni	31/12/2008	31/12/2007
1) Garanzie rilasciate di natura finanziaria	102.557	-
a) Banche		
b) Clientela	102.557	-
2) Garanzie rilasciate di natura commerciale		
a) Banche		
b) Clientela		
3) Impegni irrevocabili a erogare fondi	10.044.879	7.300.334
a) Banche		
i) a utilizzo certo		
ii) a utilizzo incerto		
b) Clientela	10.044.879	7.300.334
i) a utilizzo certo	10.044.879	7.300.334
ii) a utilizzo incerto		
4) Impegni sottostanti ai derivati su crediti: vendite di protezione		
5) Attività costituite in garanzia di obbligazioni di terzi		
6) Altri impegni	247.276	265.028
Totale	**10.394.712**	**7.565.362**

2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni

(migliaia di euro)

Portafogli	31/12/2008	31/12/2007
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione		
2. Attività finanziarie valutate al fair value		
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita		
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza		
5. Crediti verso banche		
6. Crediti verso clientela	16.542.634	17.679.918
7. Attività materiali		

La CDP negli scorsi esercizi ha emesso titoli obbligazionari garantiti da un portafoglio ben diversificato di crediti derivanti da mutui con rimborso a carico di enti locali e regioni (c.d. covered bond). L'elenco dei mutui posti a garanzia (c.d. patrimonio destinato) è depositato presso il Registro delle Imprese di Roma e viene aggiornato ad ogni nuova emissione ed ogni qualvolta la CDP ne modifica la composizione.
Nel prospetto relativo alla situazione patrimoniale di bilancio della CDP viene data separata evidenza dell'ammontare concesso dei mutui a garanzia dell'emissione dei covered bond (evidenziato tra i crediti verso la clientela) e del corrispondente ammontare residuo da erogare (evidenziato nei crediti verso la clientela).
Il Programma di covered bond è stato attuato in base all'art. 5, comma 18, del decreto di trasformazione, ai sensi del quale la CDP può destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori di titoli da essa emessi. Lo stesso decreto prevede che, con riferimento al patrimonio destinato, la CDP detenga separatamente i libri e le scritture contabili prescritti dagli articoli 2214 e seguenti del codice civile.

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

SEZIONE 1 - GLI INTERESSI - VOCI 10 E 20

1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Attività finanziarie in bonis		Attività finanziarie deteriorate	Altre attività	31/12/2008	31/12/2007
	Titoli di debito	Finanziamenti				
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione						
2 Attività finanziarie disponibili per la vendita	10.265				**10.265**	**8.959**
3 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	5.687				**5.687**	
4 Crediti verso banche				146.512	**146.512**	**122.755**
5 Crediti verso clientela	30.152	3.828.757	1.969		**3.860.878**	**3.798.197**
6 Attività finanziarie valutate al fair value						
7 Derivati di copertura						
8 Attività finanziarie cedute non cancellate						
9 Altre attività				4.115.694	**4.115.694**	**3.214.286**
Totale	**46.104**	**3.828.757**	**1.969**	**4.262.206**	**8.139.036**	**7.144.197**

La voce rappresenta la remunerazione delle attività svolte dalla CDP su:

- crediti verso clientela: gli interessi attivi sui crediti verso clientela, pari a circa 3.831 milioni di euro, rappresentano i ricavi sui finanziamenti effettuati;
- titoli di debito: gli interessi attivi su titoli di debito sono pari a circa 46 milioni di euro;
- altri interessi attivi comprendono, principalmente, gli interessi attivi maturati sul conto corrente n. 29814, pari a circa 4.116 milioni di euro.

1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre passività	31/12/2008	31/12/2007
1. Debiti verso banche	36.149			36.149	21.738
2. Debiti verso clientela	2.195.958			2.195.958	1.670.827
3. Titoli in circolazione		3.452.969		3.452.969	3.100.766
4. Passività finanziarie di negoziazione			617	617	592
5. Passività finanziarie valutate al fair value					
6. Passività finanziarie associate ad attività cedute non cancellate					
7. Altre passività			281	281	-
8. Derivati di copertura			93.562	93.562	143.909
Totale	**2.232.107**	**3.452.969**	**94.460**	**5.779.536**	**4.937.833**

Gli interessi su debiti verso clientela si riferiscono principalmente alla remunerazione dei Libretti postali, pari a circa 1.679 milioni di euro, e agli interessi passivi sui finanziamenti in ammortamento ma non ancora erogati dalla CDP pari a circa 515 milioni di euro.

Gli interessi sui debiti rappresentati da titoli fanno riferimento alle emissioni obbligazionarie per circa 346 milioni di euro ed ai Buoni fruttiferi postali per circa 3.105 milioni di euro.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura è pari a circa 94 milioni di euro.

1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2008	31/12/2007
A. Differenziali positivi relativi a operazioni di:		
A.1 Copertura specifica del fair value di attività	1.180.150	662.496
A.2 Copertura specifica del fair value di passività	52.785	294.997
A.3 Copertura generica del rischio di tasso di interesse	257.115	256.930
A.4 Copertura specifica dei flussi finanziari di attività		
A.5 Copertura specifica dei flussi finanziari di passività		
A.6 Copertura generica dei flussi finanziari		
Totale differenziali positivi (A)	**1.490.050**	**1.214.423**
B. Differenziali negativi relativi a operazioni di:		
B.1 Copertura specifica del fair value di attività	1.231.363	725.370
B.2 Copertura specifica del fair value di passività	45.886	361.189
B.3 Copertura generica del rischio di tasso di interesse	305.089	270.473
B.4 Copertura specifica dei flussi finanziari di attività		
B.5 Copertura specifica dei flussi finanziari di passività	1.274	1.300
B.6 Copertura generica dei flussi finanziari		
Totale differenziali negativi (B)	**1.583.612**	**1.358.332**
C. Saldo (A-B)	**(93.562)**	**(143.909)**

1.6 Interessi passivi e oneri assimilati: altre informazioni

1.6.1 Interessi passivi su passività in valuta

Gli interessi passivi maturati nell'esercizio su passività in valuta sono pari a circa 1,5 milioni di euro.

SEZIONE 2 - LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

2.1 Commissioni attive: composizione

Nel corso dell'esercizio, la CDP ha maturato commissioni attive correlate all'attività di finanziamento pari a circa 3,3 milioni di euro e commissioni attive relative alla convenzione sottoscritta con il Ministero dell'economia e delle finanze per le attività e passività trasferite al MEF ai sensi dell'art. 3 del D.M. 5/12/2003, pari a circa 3 milioni di euro.

2.1 Commissioni attive: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia servizi/Valori	31/12/2008	31/12/2007
a) garanzie rilasciate		
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:		
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni patrimoniali		
3.1. individuali		
3.2. collettive		
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. banca depositaria		
6. collocamento di titoli		
7. raccolta ordini		
8. attività di consulenza		
9. distribuzione di servizi di terzi		
9.1. gestioni patrimoniali		
9.1.1. individuali		
9.1.2. collettive		
9.2. prodotti assicurativi		
9.3. altri prodotti		
d) servizi di incasso e pagamento		
e) servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione		
f) servizi per operazioni di factoring		
g) esercizio di esattorie e ricevitorie		
h) altri servizi	6.709	5.056
Totale	**6.709**	**5.056**

2.3 Commissioni passive: composizione

Le commissioni passive riguardano principalmente la quota di competenza dell'esercizio della remunerazione riconosciuta a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di gestione della raccolta postale.
La Convenzione tra Poste e CDP e i successivi accordi integrativi che regolano il servizio di gestione e collocamento dei prodotti del Risparmio Postale, prevedono un meccanismo "premiale", basato sul raggiungimento di determinati obiettivi, al fine di determinare la remunerazione per l'attività svolta da Poste. In seguito al parziale raggiungimento da parte di Poste Italiane degli obiettivi di raccolta netta definiti per l'esercizio 2008, le commissioni riconosciute da CDP a Poste Italiane scontano una decurtazione di 75 milioni di euro.

2.3 Commissioni passive: composizione

(migliaia di euro)

Servizi/Valori	31/12/2008	31/12/2007
a) garanzie ricevute		
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione e intermediazione:		
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni patrimoniali:		
3.1 portafoglio proprio		
3.2 portafoglio di terzi		
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. collocamento di strumenti finanziari	736.016	759.552
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi		
d) servizi di incasso e pagamento	165	210
e) altri servizi		
Totale	**736.181**	**759.762**

SEZIONE 3 - DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

3.1 Dividendi e proventi simili: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Proventi	31/12/2008		31/12/2007	
	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.
A. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
B. Attività finanziarie disponibili per la vendita	850.319		810.908	
C. Attività finanziarie valutate al fair value				
D. Partecipazioni	200.937		186.458	
Totale	**1.051.256**		**997.366**	

I dividendi riguardano le quote di utile spettante alla CDP S.p.A. dalle partecipazioni al capitale dell'Istituto per il Credito Sportivo (circa 2 milioni di euro), di ENI S.p.A. (circa 540 milioni di euro), di ENEL S.p.A. (circa 307 milioni di euro), di Poste Italiane (circa 86 milioni di euro), di Terna (circa 93 milioni di euro), di STH (circa 22 milioni di euro) e di SINLOC (pari a 65.195 euro).

SEZIONE 4 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80

4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Plusvalenze (A)	Utili da negoziazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoziazione (D)	Risultato netto [(A+B)-(C+D)
1. Attività finanziarie di negoziazione					
1.1 Titoli di debito					
1.2 Titoli di capitale					
1.3 Quote di O.I.C.R.					
1.4 Finanziamenti					
1.5 Altre					
2. Passività finanziarie di negoziazione					
2.1 Titoli di debito					
2.2 Altre					
3. Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio					
4. Strumenti derivati	**278.561**		**290.646**		**(12.085)**
4.1 Derivati finanziari:	**278.561**		**290.646**		**(12.085)**
- Su titoli di debito e tassi di interesse					
- Su titoli di capitale e indici azionari	278.561		290.646		(12.085)
- Su valute e oro					
- Altri					
4.2 Derivati su crediti					
Totale	**278.561**		**290.646**		**(12.085)**

SEZIONE 5 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90

5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Valori	31/12/2008	31/12/2007
A. Proventi relativi a:		
A.1 Derivati di copertura del fair value	796.808	850.524
A.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	1.918.429	20.347
A.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	-	284.559
A.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		
A.5 Attività e passività in valuta	3.055	3.063
Totale proventi dell'attività di copertura (A)	**2.718.292**	**1.158.493**
B. Oneri relativi a:		
B.1 Derivati di copertura del fair value	1.883.108	382.954
B.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	56.299	826.209
B.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	920.903	1.431
B.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		
B.5 Attività e passività in valuta	3.055	3.063
Totale oneri dell'attività di copertura (B)	**2.863.365**	**1.213.657**
C. Risultato netto dell'attività di copertura (A - B)	**(145.073)**	**(55.164)**

SEZIONE 6 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100

6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Componenti reddituali	31/12/2008			31/12/2007		
	Utili	Perdite	Risultato netto	Utili	Perdite	Risultato netto
Attività finanziarie						
1. Crediti verso banche						
2. Crediti verso clientela	7.403		7.403	20.138		20.138
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita						
3.1 Titoli di debito						
3.2 Titoli di capitale						
3.3 Quote di O.I.C.R.						
3.4 Finanziamenti						
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza						
Totale attività	**7.403**		**7.403**	**20.138**		**20.138**
Passività finanziarie						
1. Debiti verso banche						
2. Debiti verso clientela						
3. Titoli in circolazione	625		625			-
Totale passività	**625**		**625**			**-**

SEZIONE 8 - LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130

8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				31/12/2008	31/12/2007
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		da interessi	altre riprese	da interessi	altre riprese		
A. Crediti verso banche									
B. Crediti verso clientela		23.863						23.863	9.696
C. Totale		**23.863**						**23.863**	**9.696**

SEZIONE 9 - LE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 150

9.1 Spese per il personale: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1) Personale dipendente	**38.764**	**37.611**
a) salari e stipendi	28.360	27.667
b) oneri sociali	126	113
c) indennità di fine rapporto		
d) spese previdenziali	7.656	7.466
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto	725	630
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e simili:		
- a contribuzione definita		
- a prestazione definita		
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:		
- a contribuzione definita	695	607
- a prestazione definita		
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali		
i) altri benefici a favore dei dipendenti	1.202	1.128
2) Altro personale	**344**	**175**
3) Amministratori	**888**	**821**
Totale	**39.996**	**38.607**

9.2 Numero medio dei dipendenti per categoria

Personale dipendente:	**399**
a) dirigenti	31
b) totale quadri direttivi	125
- di cui: di 3° e 4° livello	113
c) restante personale dipendente	243
Altro personale	**5**

9.4 Altri benefici a favore dei dipendenti

(migliaia di euro)

Tipologia spese/Valori	31/12/2008	31/12/2007
Buoni pasto	474	464
Polizze sanitarie per il personale	712	663
Contributi interessi su mutui	7	-
Altri benefici	9	
Totale	**1.202**	**1.127**

9.5 Altre spese amministrative: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2008	31/12/2007
Spese informatiche (licenze, manutenzione e consulenza)	6.034	8.366
Spese immobiliari	3.415	3.629
Immobili in locazione	47	61
Immobili di proprietà	3.368	3.568
- manutenzione degli immobili di proprietà	*2.296*	*2.387*
- spese per la conduzione dei locali	*1.072*	*1.181*
Utenze	1.672	1.601
Spese generali	6.334	6.439
- materiale consumo ed altre spese	*947*	*1.000*
- servizi	*5.387*	*5.439*
Spese rappresentanza e di marketing	274	328
Spese professionali ed assicurative	5.168	4.505
Costi professionali e servizi per il personale	1.152	1.142
Organi sociali diversi dal Cda	328	395
Imposte indirette e tasse	1.190	1.169
Totale	**25.567**	**27.574**

In base all'art. 149-*duodecies* del Regolamento Emittenti Consob, si riportano gli oneri di competenza 2008 relativi alle prestazioni effettuate dalla società di revisione KPMG S.p.A., revisore della CDP S.p.A. e della società controllata Terna S.p.A.

Corrispettivi della revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione

(migliaia di euro)

	Soggetto che ha erogato il servizio	Corrispettivi di competenza dell'esercizio
Revisione contabile e Bilancio	KPMG S.p.A.	253
Servizi di attestazione	KPMG S.p.A.	40
Totale		**293**

I compensi riconosciuti nel 2008 alla società di revisione fanno riferimento alla attività di revisione annuale del bilancio d'esercizio e consolidato, alla attività di revisione della relazione semestrale separata e consolidata, alla certificazione dei prospetti di separazione contabile e alla relazione sul rendiconto di liquidazione del patrimonio separato TAV.

SEZIONE 10 - ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 160

10.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2008	31/12/2007
Revisione del Fondo preesistente ed attualizzazione	1.214	189
Altri contenziosi in essere	-	835
Totale	**1.214**	**1.024**

SEZIONE 11 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 170

11.1 Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione

(migliaia di euro)

Attività/Componente reddituale	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività materiali	6.767			6.767
A.1 Di proprietà	6.767			6.767
- Ad uso funzionale	6.767			6.767
- Per investimento				
A.2 Acquisite in locazione finanziaria				
- Ad uso funzionale				
- Per investimento				
Totale	**6.767**			**6.767**

SEZIONE 12 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 180

12.1 Rettifiche di valore nette su attività immateriali: composizione

(migliaia di euro)

Attività/Componente reddituale	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività immateriali	1.887			1.887
A.1 Di proprietà	1.887			1.887
- Generate internamente dall'azienda				
- Altre	1.887			1.887
A.2 Acquisite in locazione finanziaria				
Totale	**1.887**			**1.887**

SEZIONE 13 - GLI ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE - VOCE 190

13.1 Altri oneri di gestione: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2008	31/12/2007
Oneri di gestione derivanti da ciclo passivo	1.030	434
Totale	**1.030**	**434**

13.2 Altri proventi di gestione: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2008	31/12/2007
Proventi da assestamento poste del Passivo	60	795
Proventi per incarichi societari a dipendenti	246	388
Rimborsi vari	1.098	408
Rimborsi spese sostenute per Convenzione MIUR	380	392
Altri proventi per prestazioni svolte	137	31
Totale	**1.921**	**2.014**

SEZIONE 14 - UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI - VOCE 210

14.1 Utili (perdite) delle partecipazioni: composizione

(migliaia di euro)

Componente reddituale/Valori	31/12/2008	31/12/2007
A. Proventi		
1. Rivalutazioni		
2. Utili da cessione		
3. Riprese di valore		
4. Altre variazioni positive		
B. Oneri	**504.543**	**471.902**
1. Svalutazioni		
2. Rettifiche di valore da deterioramento	504.543	471.902
3. Perdite da cessione		
4. Altre variazioni negative		
Risultato netto	**504.543**	**471.902**

Come descritto nel commento alla voce partecipazioni la svalutazione è relativa principalmente alla partecipazione in STHolding a seguito della perdita di valore delle azioni STMicroelectronics che costituiscono l'unico asset della società.

SEZIONE 17 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI - VOCE 240

17.1 Utili (perdite) da cessione di investimenti: composizione

(migliaia di euro)

Componente reddituale/Valori	31/12/2008	31/12/2007
A. Immobili		
- Utili da cessione		
- Perdite da cessione		
B. Altre attività	-	3
- Utili da cessione	-	4
- Perdite da cessione	-	(1)
Risultato netto	**-**	**3**

SEZIONE 18 - LE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE - VOCE 260

18.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione

(migliaia di euro)

Componente/Valori	31/12/2008	31/12/2007
1. Imposte correnti (-)	(570.828)	(489.850)
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)	4.463	3.512
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)		
4. Variazione delle imposte anticipate (+/-)	(249.454)	79.665
5. Variazione delle imposte differite (+/-)	276.054	(88.442)
6. Imposte di competenza dell'esercizio (-) (-1+/-2+3+/-4+/-5)	(539.765)	(495.115)

Le imposte correnti sono relative all'IRES ed IRAP di competenza dell'esercizio 2008, calcolate sulla base delle aliquote vigenti, rispettivamente pari al 27,5% ed al 4,82 per cento.
Le variazioni delle imposte correnti riferite a precedenti esercizi rappresentano invece la revisione del fondo imposte, stimato in sede di accantonamento dell'esercizio alle imposte risultate effettivamente dovute sulla base della dichiarazione dei redditi presentata all'Agenzia delle Entrate.

Nell'esercizio chiuso al 31/12/2008, la determinazione delle imposte correnti e "differite" è stata fortemente influenzata dalle modifiche apportate dalla Legge n. 244/2007 , "Finanziaria 2008" che, oltre a modificare le aliquote nei termini suindicati, hanno profondamente modificato le precedenti correlazioni tra il bilancio d'esercizio ed il reddito imponibile.

In particolare per i soggetti, quali la CDP, che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali, la predetta normativa è tesa ad allineare la normativa fiscale ai dettami civilistici, tramite il riconoscimento, nella determinazione del reddito d'esercizio, ai fini IRES, dei criteri di qualificazione, determinazione e classificazione in bilancio dai predetti principi contabili.

Quanto sopra vale anche per l'imposta sul valore della produzione, nella cui determinazione vengono utilizzati direttamente i valori contabili espressi dal Conto economico dell'esercizio, integrata dalle ulteriori valutazioni previste dalla normativa fiscale.

Per quanto riguarda le imposte "differite" la conseguenza dell'introduzione di queste innovazioni normative è particolarmente evidente.

Infatti, per molte delle differenze temporanee rilevate nei precedenti esercizi, a motivo dell'irrilevanza fiscale di alcuni eventi contabili, il principio di riallineare valori fiscali a quelli civilistici ha comportato, invece, il loro naturale riassorbimento nell'esercizio 2008.

In particolare, le differenze temporanee relative alle valutazioni fair value dei derivati di copertura (riduzione di 787 milioni di euro) e dei sottostanti titoli di debito (riduzione di 854 milioni di euro), che si sono pressoché azzerate, con conseguente riduzione delle poste patrimoniali relative alle attività per imposte anticipate ed al fondo imposte differite.

18.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere fiscale effettivo di bilancio

(migliaia di euro)

Utile al lordo delle imposte	**1.929.208**
IRES Onere fiscale teorico (aliquota 27,5%)	**530.532**
dividendi esclusi 95%	(273.245)
dividendi non incassati esclusi 95%	(1.395)
svalutazione partecipazioni	138.749
costi non deducibili	837
interessi indeducibili 3%	47.681
proventi non imponibili	(2.221)
IRES Onere fiscale effettivo di bilancio	**440.938**

PARTE D - INFORMATIVA DI SETTORE

A. Schema primario

CDP S.p.A. è soggetta ad un regime di separazione organizzativa e contabile ai sensi dell'art. 5, comma 8, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326.

La struttura organizzativa della società, ai fini della costituzione di un impianto di separazione contabile, è stata pertanto suddivisa in tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP.

Gestione Separata

La Gestione Separata ha il compito di perseguire la missione di interesse economico generale affidata per legge alla CDP.

Lo statuto della CDP, in conformità alla legge, assegna alla Gestione Separata le seguenti attività:

- il finanziamento, sotto qualsiasi forma, dello Stato, delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, utilizzando fondi rimborsabili sotto forma di Libretti di risparmio postale e di Buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato e distribuiti attraverso Poste Italiane S.p.A. o società da essa controllate, e fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, che possono essere assistiti dalla garanzia dello Stato;
- l'assunzione delle partecipazioni trasferite o conferite alla CDP con uno o più decreti del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 5, comma 3, lettera b) del decreto legge 269, la cui gestione è uniformata ai criteri indicati con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 5, comma 11, lettera d) del decreto legge 269;
- la gestione, eventualmente assegnata dal Ministro dell'economia e delle finanze, delle funzioni, delle attività e delle passività della CDP, anteriori alla trasformazione, trasferite al MEF ai sensi dell'art. 5, comma 3, lettera a) del decreto legge 269, nonché la gestione di ogni altra funzione di rilievo pubblicistico e attività di interesse generale assegnata per atto normativo, amministrativo o convenzionale;
- la fornitura di servizi di assistenza e consulenza in favore dei soggetti indicati al primo punto.

Con riguardo alla struttura organizzativa della CDP, fanno riferimento alla Gestione Separata la Direzione Finanziamenti Pubblici, la Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, il Settore Risparmio Postale della Direzione Finanza, nonché la Commissione Parlamentare di Vigilanza.

Gestione Ordinaria

Ogni altra attività di business della CDP non specificamente attribuita alla Gestione Separata è svolta dalla Gestione Ordinaria. Quest'ultima rappresenta pertanto il complemento delle attività svolte dalla CDP non assegnate per legge alla Gestione Separata.

In particolare, lo statuto della CDP prevede tra le attività finalizzate al raggiungimento dell'oggetto sociale non assegnate alla Gestione Separata:

- il finanziamento, sotto qualsiasi forma, delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura dei servizi pubblici ed alle bonifiche, mediante l'utilizzo di fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato, con preclusione della raccolta di fondi a vista e con raccolta effettuata esclusivamente presso investitori istituzionali. A tale fine la CDP può emettere titoli di qualsiasi natura, partecipativi e non, e può acquisire finanziamenti da soci o da terzi. La CDP raccoglie la provvista anche mediante l'utilizzo di contributi forniti a qualsiasi titolo dallo Stato, da enti pubblici o privati e da organismi internazionali e di qualsiasi altra risorsa propria ed entrata finanziaria compatibile con i fini sociali;
- la fornitura di servizi di consulenza e attività di studio, ricerca e analisi in materia economica e finanziaria.

Da un punto di vista organizzativo confluisce nella Gestione Ordinaria l'attività della Direzione Infrastrutture e Grandi Opere.

Servizi Comuni

Costituiscono Servizi Comuni, oltre alle Aree di supporto, gli Organi societari e statutari (ad esclusione della Commissione Parlamentare di Vigilanza, afferente alla Gestione Separata), gli Uffici di Presidenza e dell'Amministratore delegato, la Direzione Generale, ove prevista, e la Direzione Finanza. Quest'ultima agisce in definitiva come controparte interna per tutte le altre Direzioni e quindi svolge una funzione di supporto per tutte le attività della CDP; in questo senso, ai fini della separazione contabile, i costi e i ricavi imputabili ai Settori della Direzione Finanza sono suddivisi tra Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni a seconda della specifica attività a cui si riferiscono (ad eccezione di quanto già rilevato in riferimento al Settore Risparmio Postale, afferente esclusivamente alla Gestione Separata).

Per maggiori informazioni sul sistema di separazione contabile di CDP è possibile fare riferimento alla Relazione sulla Gestione.

A.1 Distribuzione per settori di attività: dati economici

(migliaia di euro)

Voci	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Elisioni	Totale CDP
Interessi attivi e proventi assimilati	8.048.578	92.932	-	-2.474	**8.139.036**
- di cui relativi a transazioni interne	*1.559*	*915*	-	*-2.474*	-
Interessi passivi e oneri assimilati	-5.693.872	-88.137	-1	2.474	-5.779.536
- di cui relativi a transazioni interne	*-915*	*-1.559*	-	*2.474*	-
Margine di interesse	**2.354.706**	**4.796**	**-1**	**-**	**2.359.501**
Commissioni nette	**-732.751**	**3.369**	**-90**	**-**	**-729.472**
Dividendi e proventi simili	1.051.256	-	-	-	**1.051.256**
Risultato netto dell'attività di negoziazione	-11.742	-343	-	-	**-12.085**
Risultato netto dell'attività di copertura	-143.237	-1.836	-	-	**-145.073**
Utili (perdite) da cessione o riacquisto	7.391	637	-	-	**8.028**
Margine di intermediazione	**2.525.622**	**6.623**	**-91**	**-**	**2.532.155**
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di crediti	-23.529	-334	-	-	**-23.863**
Spese amministrative	-15.238	-2.760	-47.564	-	**-65.562**
Altri oneri/proventi di gestione	174	121	594	-	**889**
Risultato di gestione	**2.487.028**	**3.651**	**-47.060**	**-**	**2.443.618**

A.2 Distribuzione per settori di attività: dati patrimoniali

(migliaia di euro)

Voci	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Crediti verso clientela	81.865.624	2.195.676	7	84.061.306
Debiti verso clientela	92.281.052	41	-	92.281.093
Titoli in circolazione	101.602.055	1.905.204	-	103.507.259
Disponibilità liquide e posizione interbancaria netta *	109.364.177	4.040	-8.472	109.359.744

* Pari alla somma algebrica delle voci di Stato patrimoniale Cassa e disponibilità liquide, Crediti verso banche e Debiti verso banche.

PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

Aspetti organizzativi e linee guida per la gestione dei rischi

L'Area Risk Management ha la responsabilità di garantire la misurazione ed il controllo, sia puntuale che prospettico, dell'esposizione ai rischi di mercato, credito, liquidità e operativi, nonché di far rispettare i limiti approvati dal Consiglio di amministrazione, di monitorare gli assorbimenti di capitale economico e concorrere all'attività di capital management.
L'Area Risk Management ha altresì il compito di mettere a disposizione dell'azienda modelli di calcolo certificati.

I principi guida per la gestione dei rischi della CDP sono riassunti nel Regolamento Rischi predisposto dall'Area Risk Management e approvato dal Consiglio di amministrazione. I principi prevedono:
- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

Lo scopo del Regolamento Rischi è quello di definire:
- l'ambito di applicazione del Regolamento;
- la governance del Regolamento nell'ambito di CDP;
- le metriche di valutazione (misurazione e mappatura dei rischi);
- i limiti;
- i processi di controllo dei rischi;
- la reportistica;
- il presidio tecnologico predisposto da CDP nella forma di sistema proprietario.

L'approvazione, l'emanazione e la revisione del Regolamento Rischi sono di competenza del Consiglio di amministrazione su proposta del vertice aziendale.

Sezione 1 - Rischio di credito

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

1. Aspetti generali

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego, sia nella Gestione Separata che nella Gestione Ordinaria e, in via secondaria, dall'attività in derivati di copertura sul mercato dei capitali (nella fattispecie di rischio di controparte).
La Gestione Separata, che in termini di stock è largamente prevalente, presenta esposizioni principalmente verso lo Stato e gli Enti Locali.
La Gestione Ordinaria concede finanziamenti di tipo corporate e project, finalizzati all'attività di fornitura di pubblici servizi.

2. Politiche di gestione del rischio di credito

2.1 Aspetti organizzativi

Nell'ambito delle valutazioni pre-impiego l'Area Risk Management svolge una funzione complementare a quella di valutazione del merito di credito, attribuita all'Area Crediti, focalizzandosi sul rischio di concentrazione e sul profilo rischio-rendimento delle nuove operazioni. Il Regolamento Aziendale attribuisce inoltre all'Area Risk Management la responsabilità di monitorare l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, al fine di individuare azioni correttive volte ad ottimizzarne il profilo rischio/rendimento.

2.2 Sistemi di gestione, misurazione e controllo

Nell'ambito delle politiche di gestione e controllo del rischio di credito della Gestione Separata, CDP adotta un sistema di concessione dei finanziamenti agli Enti Territoriali in grado di ricondurre ogni prestito a categorie omogenee di rischio, definendo in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli Enti, con l'ausilio di parametri quantitativi differenziati per tipologia di Ente e relativa dimensione.

Tale sistema di concessione dei finanziamenti consente di identificare, attraverso criteri qualitativi e quantitativi, i casi per i quali è necessario un approfondimento sul merito di credito del debitore.

È da segnalare inoltre l'utilizzo da parte di CDP del modello "International Municipal Model", sviluppato dall'agenzia Standard&Poor's e applicato solo agli Enti di maggiore dimensione in quanto il calcolo del rating interno necessita di una serie di variabili economico - finanziarie che nelle realtà locali di minore dimensione potrebbero non trovare un'adeguata misurazione.

In relazione al calcolo dei rischi di credito di portafoglio, nel caso della Gestione Ordinaria, CDP si avvale di un modello proprietario validato, utilizzato come strumento di supporto e monitoraggio dell'attività della Direzione Infrastrutture e Grandi Opere.

Si tratta di un modello multifattoriale che:
- contempla diverse probabilità di default al variare di rating e scadenza e diversi valori di recovery al variare delle garanzie;
- opera in una logica pluriennale;
- gestisce esposizioni variabili nel tempo;
- gestisce la struttura di dipendenza;
- calcola le risk contribution dei vari obligor;
- gestisce portafogli omogenei ed eterogenei;
- gestisce i fattori idiosincratici in portafogli non pienamente diversificati.

Il Risk Management monitora regolarmente i limiti relativi al rischio di controparte riveniente dalle operazioni in derivati di copertura.
Accanto a limiti di rating minimo della controparte, esistono limiti assoluti e di concentrazione basati sui nominali lordi delle operazioni e sugli equivalenti creditizi.

2.3 Tecniche di mitigazione del rischio di credito

Per la mitigazione del rischio di credito derivante dalle operazioni di finanziamento CDP si avvale delle tecniche usualmente impiegate in ambito bancario.
Oltre all'acquisizione di garanzie, principalmente nelle operazioni di pertinenza della Gestione Ordinaria, è prevista la possibilità di inserire nei contratti di finanziamento l'obbligo per la controparte del rispetto di opportuni covenants finanziari, che consentano a CDP un più attento monitoraggio del rischio creditizio durante la durata dell'operazione.

Per quanto concerne le controparti bancarie nelle operazioni in derivati di copertura, in virtù dei contratti ISDA siglati si fa ricorso alla tecnica del netting. I contratti fanno riferimento all'accordo ISDA del 2002. Per rafforzare la mitigazione del rischio di credito, sono stati siglati contratti di Credit Support Annex ed è stato attivato il relativo scambio periodico di garanzie collaterali.

Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA.

2.4 Attività finanziarie deteriorate

Nel corso del 2008 la CDP ha proceduto ad intensificare le attività di monitoraggio ed amministrazione dei crediti problematici, al fine di ottimizzare i propri processi operativi diretti al recupero delle somme in sofferenza o in incaglio.
In particolare, il processo di gestione dei crediti problematici è supportato da una base dati costantemente aggiornata sulla situazione debitoria delle controparti dell'attività di finanziamento svolta dalla CDP, che consente il controllo della qualità del portafoglio dei crediti evidenziando la tipologia di crediti non riscossi e l'anzianità dello scaduto.

L'approccio seguito dalla CDP per quanto riguarda le rettifiche di valore è sostanzialmente basato su analisi analitiche sulle controparti in difficoltà finanziaria, che presentano ritardi nel rimborso dei finanziamenti ricevuti.
Tale approccio è giustificato dall'assenza di serie storiche su crediti in sofferenza, dovuta alla tipologia di clientela (soggetti pubblici) dell'attività tradizionale di finanziamento della CDP.
I principali eventi monitorati, per l'analisi della solidità finanziaria delle controparti e la conseguente valutazione in bilancio dell'esposizione creditoria, fanno riferimento ad eventuali mancati pagamenti (o ad altri inadempimenti contrattuali), a dichiarazioni di dissesto finanziario degli enti locali o all'attivazione di procedure concorsuali per altri soggetti finanziati.
La valutazione delle attività deteriorate è basata sulla stima del piano di rientro dei crediti, attualizzata al tasso di interesse effettivo dello specifico rapporto di finanziamento. Nella stima del piano di rientro e della conseguente rettifica del valore dei crediti vengono considerate, ove presenti, eventuali garanzie reali o personali ricevute: tra queste, in particolare, vengono considerate le somme concesse e non erogate sui mutui di scopo, per i quali la modalità di erogazione avviene in più soluzioni sulla base dello stato avanzamento lavori dell'opera finanziata.
Alle controparti che presentano consistenti ritardi nel rimborso dei finanziamenti, infatti, oltre alla sospensione della possibilità di accedere a nuovi finanziamenti della CDP, viene bloccata la somministrazione di eventuali residui da erogare sui finanziamenti che presentano criticità.
La valutazione è sottoposta a revisione ogni qualvolta si venga a conoscenza di eventi significativi che possano modificare le prospettive di recupero. Affinché tali eventi siano tempestivamente recepiti, si procede ad un monitoraggio periodico del patrimonio informativo relativo ai debitori e ad un costante controllo sull'andamento degli accordi stragiudiziali e sulle diverse fasi delle procedure giudiziali in essere.

L'individuazione dei crediti scaduti e/o sconfinanti da oltre 180 giorni, ristrutturati e incagliati, viene effettuata sulla base della normativa di vigilanza, sulla base di prudenti soglie di rilevanza.
Il ritorno *in bonis* di esposizioni deteriorate può avvenire solo previo accertamento del venir meno delle condizioni di criticità o dello stato di insolvenza e subordinatamente al parere vincolante, ove previsto, della struttura deputata al monitoraggio dei crediti.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A. Qualità del credito

A.1 Esposizioni deteriorate e in bonis: consistenze, rettifiche di valore, dinamica, distribuzione economica e territoriale

A.1.1 Distribuzione delle attività finanziarie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori di bilancio)

(migliaia di euro)

Portafogli/qualità	Sofferenze	Incagli	Esposizoni ristrutturate	Esposizioni scadute	Rischio Paese	Altre attività	Totale
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione						400.991	400.991
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita						9.775.231	9.775.231
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza						205.795	205.795
4. Crediti verso banche						4.784.305	4.784.305
5. Crediti verso clientela	24.130	7.181		21.441		84.008.554	84.061.306
6. Attività finanziarie valutate al fair value							
7. Attività finanziarie in corso di dismissione							
8. Derivati di copertura						100.620	100.620
Totale al 31/12/2008	**24.130**	**7.181**		**21.441**		**99.275.496**	**99.328.248**
Totale al 31/12/2007	**2.767**	**11.702**		**46.502**		**98.715.206**	**98.776.177**

A.1.2 Distribuzione delle attività finanziarie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori lordi e netti)

(migliaia di euro)

Portafogli/qualità	Attività deteriorate				Altre attività			Totale
	Esposizione lorda	Rettifiche specifiche	Rettifiche di portafoglio	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di portafoglio	Esposizione netta	(esposizione netta)
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione							400.991	400.991
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita					9.775.231		9.775.231	9.775.231
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza					205.795		205.795	205.795
4. Crediti verso banche					4.784.305		4.784.305	4.784.305
5. Crediti verso clientela	129.007	(76.255)		52.752	84.008.554		84.008.554	84.061.306
6. Attività finanziarie valutate al fair value								
7. Attività finanziarie in corso di dismissione								
8. Derivati di copertura							100.620	100.620
Totale al 31/12/2008	**129.007**	**(76.255)**		**52.752**	**98.773.885**		**99.275.496**	**99.328.248**
Totale al 31/12/2007	**111.517**	**(50.546)**		**60.971**	**98.715.206**		**98.715.206**	**98.776.177**

A.1.3 Esposizioni per cassa e "fuori bilancio" verso banche: valori lordi e netti

(migliaia di euro)

Tipologie esposizioni/valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. Esposizioni per cassa				
a) Sofferenze				
b) Incagli				
c) Esposizioni ristrutturate				
d) Esposizioni scadute				
e) Rischio Paese				
f) Altre attività	4.786.371			4.786.371
Totale A	**4.786.371**			**4.786.371**
B. Esposizioni fuori bilancio				
a) Deteriorate				
b) Altre	461.599			461.599
Totale B	**461.599**			**461.599**

A.1.6 Esposizioni per cassa e "fuori bilancio" verso clientela: valori lordi e netti

(migliaia di euro)

Tipologie esposizioni/valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. Esposizioni per cassa				
a) Sofferenze	74.707	(50.577)		24.130
b) Incagli	32.859	(25.678)		7.181
c) Esposizioni ristrutturate				
d) Esposizioni scadute	21.441			21.441
e) Rischio Paese				
f) Altre attività	93.987.514			93.987.514
Totale A	**94.116.521**	**(76.255)**		**94.040.266**
B. Esposizioni fuori bilancio				
a) Deteriorate	1.557			1.557
b) Altre	10.424.660			10.424.660
Totale B	**10.426.217**			**10.426.217**

A.1.7 Esposizioni per cassa verso clientela: dinamica delle esposizioni deteriorate e soggette al "rischio paese" lorde

(migliaia di euro)

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute	Rischio Paese
A. Esposizione lorda iniziale	**29.169**	**35.845**		**46.502**	
- di cui: esposizioni cedute non cancellate					
B. Variazioni in aumento	**46.385**	**1.382**		**12.096**	
B.1 ingressi da crediti in bonis	43.724			12.096	
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	2.254				
B.3 altre variazioni in aumento	407	1.382			
C. Variazioni in diminuzione	**(847)**	**(4.368)**		**(37.157)**	
C.1 uscite verso crediti in bonis	(726)	(313)		(36.928)	
C.2 cancellazioni	(111)	(10)			
C.3 incassi		(1.792)		(229)	
C.4 realizzi per cessioni					
C.5 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		(2.253)			
C.6 altre variazioni in diminuzione	(10)				
D. Esposizione lorda finale	**74.707**	**32.859**		**21.441**	
- di cui: esposizioni cedute non cancellate					

A.1.8 Esposizioni per cassa verso clientela: dinamica delle rettifiche di valore complessive

(migliaia di euro)

	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute	Rischio Paese
A. Rettifiche complessive iniziali	**26.402**	**24.144**			
- di cui: esposizioni cedute non cancellate					
B. Variazioni in aumento	**24.411**	**1.860**			
B.1 rettifiche di valore	2.266	1.860			
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	316				
B.3 altre variazioni in aumento	21.829				
C. Variazioni in diminuzione	**(236)**	**(326)**			
C.1 riprese di valore da valutazione	(125)				
C. 2 riprese di valore da incasso					
C.3 cancellazioni	(111)	(10)			
C.4 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		(316)			
C.5 altre variazioni in diminuzione					
D. Rettifiche complessive finali	**50.577**	**25.678**			
- di cui: esposizioni cedute non cancellate					

A.2 Classificazione delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" per classi di rating esterni

A.2.1 Distribuzione delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" per classi di rating esterni

(migliaia di euro)

Esposizioni	Classi di rating esterni					Senza rating	Totale
	AAA/AA-	A+/A-	BBB+/BBB-	BB+/BB-	B+/B-	Inferiore a B-	
A. Esposizioni per cassa	**46.298.976**	**18.577.261**	**247.913**		**58.887**	**33.643.601**	**98.826.638**
B. Derivati	**365.668**	**135.942**					**501.610**
B.1 Derivati finanziari	365.668	135.942					501.610
B.2 Derivati creditizi							
C. Garanzie rilasciate						**102.557**	**102.557**
D. Impegni a erogare fondi	**2.011.097**	**2.939.356**	**40.770**			**5.292.424**	**10.283.647**
Totale	**48.675.741**	**21.652.559**	**288.683**		**58.887**	**39.038.582**	**109.714.452**

A.3 Distribuzione delle esposizioni garantite per tipologia di garanzia

A.3.1 Esposizioni per cassa verso banche e verso clientela garantite

(migliaia di euro)

		Garanzie reali			Garanzie personali								Totale 31/12/2008
					Derivati su crediti				Crediti di firma				
	Valore esposizione	Immobili	Titoli	Altri beni	Stati	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	Stati	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
1. Esposizioni verso banche garantite:													
1.1 totalmente garantite													
1.2 parzialmente garantite													
2. Esposizioni verso clientela garantite:													
2.1 totalmente garantite	1.161.538	193.687	53.042	64.126					323.763	167.966		459.959	**1.262.543**
2.2 parzialmente garantite	76.495.923			10.040.949									**10.040.949**

A.3.2 Esposizioni "fuori bilancio" verso banche e verso clientela garantite

(migliaia di euro)

		Garanzie reali			Garanzie personali								Totale 31/12/2008
					Derivati su crediti				Crediti di firma				
	Valore esposizione	Immobili	Titoli	Altri beni	Stati	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	Stati	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
1. Esposizioni verso banche garantite:													
1.1 totalmente garantite													
1.2 parzialmente garantite													
2. Esposizioni verso clientela garantite:													
2.1 totalmente garantite	1.559.222	140.971	264.241	51.424					1.060.513			89.063	**1.606.212**
2.2 parzialmente garantite													

A.3.3 Esposizioni per cassa deteriorate verso banche e verso clientela garantite

(migliaia di euro)

	Valore esposizione	Ammontare garantito	Garanzie (fair value)																				
			Garanzie reali			Garanzie personali																	
						Derivati su crediti								Crediti di firma									
			Immobili	Titoli	Altri beni	Governi e Banche Centrali	Altri Enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti	Governi e Banche Centrali	Altri Enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti	Totale	Eccedenza fair value, garanzia
1. Esposizioni verso banche garantite:																					
1.1. oltre il 150%																					
1.2. tra il 100% e il 150%																					
1.3. tra il 50% e il 100%																					
1.4. entro il 50%																					
2. Esposizioni verso clientela garantite:																					
2.1. oltre il 150%																					
2.2. tra il 100% e il 150%																					
2.3. tra il 50% e il 100%																					
2.4. entro il 50%	21.279	430			430															**430**	-

B. Distribuzione e concentrazione del credito

B.1 Distribuzione settoriale delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" verso clientela

(migliaia di euro)

Esposizioni/Controparti	Governi e Banche Centrali			Altri enti Pubblici			Società finanziarie			
	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta
A. Esposizioni per cassa												
A.1 Sofferenze					3.454	(1.220)		2.234	43.657	(21.829)		21.828
A.2 Incagli					25.061	(25.061)						
A.3 Esposizioni ristrutturate												
A.4 Esposizioni scadute					21.442			21.442				
A.5 Altre esposizioni	34.423.039			34.423.039	42.846.566			42.846.566	418.532			418.532
Totale A	**34.423.039**			**34.423.039**	**42.896.523**	**(26.281)**		**42.870.242**	**462.189**	**(21.829)**		**440.360**
B. Esposizioni "fuori bilancio"												
B.1 Sofferenze												
B.2 Incagli												
B.3 Altre attività deteriorate					1.557			1.557				
B.4 Altre esposizioni	1.183.342			1.183.341	6.551.713			6.551.713	287.288			287.288
Totale B	**1.183.342**			**1.183.341**	**6.553.270**			**6.553.270**	**287.288**			**287.288**
Totale (A+B) al 31/12/2008	**35.606.380**			**35.606.380**	**49.449.793**	**(26.281)**		**49.423.512**	**749.477**	**(21.829)**		**727.648**
Totale (A+B) al 31/12/2007	**33.479.476**			**33.479.476**	**44.758.563**	**(24.720)**		**44.733.842**	**885.216**	**-**		**885.216**

(segue)

(segue) B.1 Distribuzione settoriale delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" verso clientela

(migliaia di euro)

Esposizioni/Controparti	Imprese di assicurazione				Imprese non finanziarie				Altri soggetti			
	Espos. lordo	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netto	Espos. lordo	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netto	Espos. lordo	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netto
A. Esposizioni per cassa												
A.1 Sofferenze					27.596	(27.529)		67				
A.2 Incagli					7.798	(617)		7.181				
A.3 Esposizioni ristrutturate												
A.4 Esposizioni scadute												
A.5 Altre esposizioni					16.258.671			16.258.671	40.707			40.707
Totale A					**16.294.065**	**(28.146)**		**16.265.919**	**40.707**			**40.707**
B. Esposizioni "fuori bilancio"												
B.1 Sofferenze												
B.2 Incagli												
B.3 Altre attività deteriorate												
B.4 Altre esposizioni					2.368.310			2.368.310	34.007			34.007
Totale B					**2.368.310**	**-**		**2.368.310**	**34.007**			**34.007**
Totale (A+B) al 31/12/2008					**18.662.375**	**(28.146)**		**18.634.229**	**74.714**			**74.714**
Totale (A+B) al 31/12/2007					**22.328.312**	**(25.725)**		**22.302.587**	**22.406**	**(101)**		**22.305**

B.3 Distribuzione territoriale delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" verso clientela

(migliaia di euro)

Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze	31.050	2.301	43.657	21.829						
A.2 Incagli	32.859	7.181								
A.3 Esposizioni ristrutturate										
A.4 Esposizioni scadute	21.442	21.442								
A.5 Altre esposizioni	93.979.387	93.979.387	8.127	8.127						
Totale A	**94.064.738**	**94.010.311**	**51.784**	**29.956**						
B. Esposizioni "fuori bilancio"										
B.1 Sofferenze										
B.2 Incagli										
B.3 Altre attività deteriorate	1.557	1.557								
B.4 Altre esposizioni	10.309.170	10.309.170	100.492	100.492	14.998	14.998				
Totale B	**10.310.727**	**10.310.727**	**100.492**	**100.492**	**14.998**	**14.998**				
Totale (A+B) al 31/12/2008	**104.375.465**	**104.321.038**	**152.276**	**130.448**	**14.998**	**14.998**				
Totale (A+B) al 31/12/2007	**101.204.694**	**101.154.148**	**267.425**	**267.425**	**1.854**	**1.854**				

B.4 Distribuzione territoriale delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" verso banche

(migliaia di euro)

Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze										
A.2 Incagli										
A.3 Esposizioni ristrutturate										
A.4 Esposizioni scadute										
A.5 Altre esposizioni	4.154.726	4.154.726	631.645	631.645						
Totale A	**4.154.726**	**4.154.726**	**631.645**	**631.645**						
B. Esposizioni "fuori bilancio"										
B.1 Sofferenze										
B.2 Incagli										
B.3 Altre attività deteriorate										
B.4 Altre esposizioni	41.987	41.987	419.611	419.611						
Totale B	**41.987**	**41.987**	**419.611**	**419.611**						
Totale (A+B) al 31/12/2008	**4.196.713**	**4.196.713**	**1.051.256**	**1.051.256**						
Totale (A+B) al 31/12/2007	**3.837.090**	**3.837.090**	**1.050.195**	**1.050.195**						

C. Operazioni di cartolarizzazione e di cessione delle attività

C.1 Operazioni di cartolarizzazione

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Alla fine del 2002, l'Istituto Cassa depositi e prestiti, aveva proceduto a cartolarizzare, con cessione pro-soluto, n. 6 portafogli di crediti verso clientela derivanti da contratti di mutuo erogati ai seguenti soggetti:

1. aziende speciali o consortili di enti locali, consorzi di enti locali, società per azioni o società a responsabilità limitata, che siano gestori di pubblici servizi;
2. amministrazioni dello Stato, regioni, province autonome o enti locali;
3. AEM elettricità S.p.A.;
4. Acea Distribuzione S.p.A. (portafoglio estinto a fine 2005);
5. TAV S.p.A.;
6. Poste Italiane S.p.A.

A fronte di tale cessione avvenuta alla società veicolo "CPG - Società di cartolarizzazione a r.l." era nato un rapporto di credito dovuto al minor pagamento ricevuto dalla suddetta rispetto al valore nominale dei crediti.

L'ammontare dei crediti verso CPG è relativo al prezzo differito che la CDP dovrà ricevere per la cessione del portafoglio. Tale prezzo è determinato dalla differenza tra i componenti reddituali positivi e negativi della gestione cartolarizzata.
L'ammontare dei debiti verso CPG è relativo ai portafogli per cui la CDP continua a gestire il servizio di gestione dell'incasso delle rate di mutui cartolarizzati. Tali importi vengono regolati, per accordo tra le parti, all'inizio dell'esercizio successivo.

A fronte degli obblighi della Cassa depositi e prestiti società per azioni, definiti nel contratto di cessione dei crediti, in base al quale la CDP ha prestato determinate dichiarazioni e garanzie in favore della CPG, facendosi carico di determinati costi, spese e passività emergenti dai portafogli, si sottolinea che l'andamento dell'operazione e dei flussi correlati alla totalità dei portafogli cartolarizzati si sta svolgendo regolarmente.
Si sottolinea che i mutui sottostanti l'operazione, sono stati oggetto di integrale cancellazione dal bilancio, in quanto ci si è avvalsi dell'esenzione prevista dal paragrafo 27 dell'IFRS 1 che consente al neo-utilizzatore di applicare le regole per la derecognition delle attività finanziarie prospetticamente per le operazioni verificatesi a partire dal 1° gennaio 2004.

Nell'ambito delle cartolarizzazioni di terzi, la CDP detiene un'obbligazione emessa dalla società di cartolarizzazione dei crediti INPS - S.C.C.I. S.p.A.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

C.1.1 Esposizioni derivanti da operazioni di cartolarizzazione distinte per qualità delle attività sottostati

(migliaia di euro)

Qualità attività sottostanti/Esposizioni	Esposizioni per cassa						Garanzia rilasciate						Linee di credito					
	Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior	
	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta	Espos. lorda	Espos. netta
A. Con attività sottostanti proprie :					**193.653**	**193.653**												
a) Deteriorate																		
b) Altre					193.653	193.653												
B. Con attività sottostanti di terzi :	**202.014**	**202.014**																
a) Deteriorate																		
b) Altre	202.014	202.014																

C.1.2 Esposizioni derivanti dalle principali operazioni di cartolarizzazione "proprie" ripartite per tipologia di attività cartolarizzate e per tipologia di esposizioni

(migliaia di euro)

	Esposizioni per cassa						Garanzia rilasciate						Linee di credito					
	Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior	
	Valore di bilancio	Rettif./Rip. di valore	Valore di bilancio	Rettif./Rip. di valore	Valore di bilancio	Rettif./Rip. di valore	Esposiz. netta	Rettif./Rip. di valore	Esposiz. netta	Rettif./Rip. di valore	Esposiz. netta	Rettif./Rip. di valore	Esposiz. netta	Rettif./Rip. di valore	Esposiz. netta	Rettif./Rip. di valore	Esposiz. netta	Rettif./Rip. di valore
A. Oggetto di integrale cancellazione dal bilancio																		
A.1 CPG - Società di cartolarizzazione a r.l.					193.653													
- Finanziamenti a lungo termine																		
B. Oggetto di parziale																		
B.1 nome cartolarizzazione 1																		
- tipologia attività																		
B.2 nome cartolarizzazione 2																		
- tipologia attività																		
B.3 nome cartolarizzazione ..																		
- tipologia attività																		
C. Non cancellate dal bilancio																		
C.1 nome cartolarizzazione 1																		
- tipologia attività																		
C.2 nome cartolarizzazione 2																		
- tipologia attività																		
C.3 nome cartolarizzazione ..																		
- tipologia attività																		

C.1.3 Esposizioni derivanti dalle principali operazioni di cartolarizzazione "di terzi" ripartite per tipologia di attività cartolarizzate e per tipo di esposizione

(migliaia di euro)

Tipologia attività sottostanti/Esposizioni	Esposizioni per cassa						Garanzia rilasciate						Linee di credito					
	Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior		Senior		Mezzanine		Junior	
	Valore di bilancio	Rettif./Rip. di valore	Valore di bilancio	Rettif./Rip. di valore	Valore di bilancio	Rettif./Rip. di valore	Esposiz. netta	Rettif./Rip. di valore	Esposiz. netta	Rettif./Rip. di valore	Esposiz. netta	Rettif./Rip. di valore	Esposiz. netta	Rettif./Rip. di valore	Esposiz. netta	Rettif./Rip. di valore	Esposiz. netta	Rettif./Rip. di valore
A.1 - S.C.C.I.																		
- Crediti previdenziali	202.014																	

C.1.4 Esposizioni verso le cartolarizzazioni ripartite per portafoglio di attività finanziarie e per tipologia

(migliaia di euro)

Espoizione/portafoglio	Attività finanziarie detenute per negoziazione	Attività finanziarie fair value option	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	Crediti	31/12/2008	31/12/2007
1. Esposizioni per cassa			**202.014**		**193.653**	**395.667**	**386.525**
- senior			202.014			202.014	201.853
- mezzanine							
- junior					193.653	193.653	184.672
2. Esposizioni fuori bilancio							
- senior							
- mezzanine							
- junior							

C.1.7 Attività di servicer - incassi dei crediti cartolarizzati e rimborsi dei titoli emessi dalla società veicolo

(migliaia di euro)

Società veicolo	Attività cartolarizzate (dato di fine periodo)		Incassi crediti realizzati nell'anno		Quota % dei titoli rimborsati (dato di fine periodo)					
					Senior		Mezzanine		Junior	
	Deteriorate	In bonis	Deteriorate	In bonis	attività deteriorate	attività in bonis	attività deteriorate	attività in bonis	attività deteriorate	attività in bonis
CPG-Società di cartolarizzazione a r.l.	2.394	637.454		191.968						

Sezione 2 - Rischi di mercato

2.1 Rischio di tasso di interesse - portafoglio di negoziazione di vigilanza

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali

La CDP non ha posto in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

2.2 Rischio di tasso di interesse - Portafoglio bancario

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di tasso di interesse

Aspetti generali

Nell'ambito della propria attività di trasformazione delle scadenze CDP è esposta al rischio tasso in tutte le sue accezioni: repricing, curva, base, opzionalità.

Tale rischio incide sulla redditività e sul valore economico di CDP.

Dal momento della sua costituzione in Società per Azioni, Cassa depositi e prestiti ha fronteggiato una situazione peculiare dal punto di vista del controllo e della misurazione del rischio tasso di interesse, sia in ragione delle ingenti masse non coperte preesistenti, sia per le peculiari caratteristiche dei suoi prodotti.

Questi elementi hanno reso necessaria, oltre che opportuna, l'applicazione al rischio tasso della migliore pratica di gestione dei rischi. Le tecniche tradizionali di misurazione del rischio di tasso per il banking book, basate su misure di gap, risultano infatti inadeguate per catturare il profilo di rischio insito nei Buoni fruttiferi postali: la presenza di grandi masse di bilancio soggette ad opzioni di rimborso anticipato rappresenta uno dei casi riconosciuti in cui tali modelli sono sconsigliati.

CDP calcola le misure di esposizione e di rischio a partire dalla valutazione di tutte le poste in bilancio - in un'ottica che viene comunemente definita "prospettiva del valore economico" - e misura la variazione di valore di tali poste a seguito di perturbazioni piccole (analisi di sensitivity) e grandi (stress test) dei fattori di rischio.

Il passaggio dalle misure di esposizione ottenute dalle analisi di sensitivity e di stress alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità ai possibili scenari di mercato: si ottiene in tal modo una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate. Tale struttura di monitoraggio si traduce nel calcolo del Value-at-Risk (VaR), che sintetizza in un solo valore il risultato delle simulazioni svolte.

Pur conoscendo i limiti insiti in una misura di sintesi, CDP utilizza la misura di VaR in quanto presenta due sostanziali pregi:
- recepisce in un solo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie);
- permette, tramite il test retrospettivo (backtesting), di controllare le ipotesi alla base del calcolo e delle simulazioni.

Al VaR, che offre una prospettiva dei rischi a portafoglio invariato, CDP ha affiancato un sistema di ALM dinamico (DALM), che consente di simulare sotto diversi scenari di mercato l'impatto di operazioni correttive di copertura sull'esposizione al rischio e sul margine di interesse all'interno dell'orizzonte pluriennale del piano industriale, date le strategie di pricing dei prodotti.

Il Regolamento fissa due limiti di VaR, uno per il portafoglio bancario, l'altro per il portafoglio di negoziazione.
Nell'ambito della Gestione Separata, CDP punta a sfruttare al massimo le "coperture naturali" tra poste attive e passive a tasso fisso. L'attività di copertura avviene quindi su sottoinsiemi delle poste attive o passive a seconda del segno dell'esposizione netta, in ottica di contenimento del VaR complessivo.
Sottoposto a backtesting, il modello di simulazione storica filtrata adottato da CDP per il calcolo del VaR si è rivelato adeguato anche nel corso della crisi finanziaria, registrando un numero di eccezioni in linea con quelle attese.

Nel corso della crisi finanziaria il VaR è aumentato drammaticamente, rispecchiando correttamente l'esplosione della variabilità dei fattori di rischio.

Nell'ambito di un sistema di deleghe definito ed approvato dal Cda, la responsabilità della gestione operativa del rischio tasso (come per tutti i rischi di mercato) è assegnata alla Direzione Finanza.
La misurazione ed il monitoraggio del rischio di tasso di interesse sono effettuati dall'Area Risk Management a beneficio del top management che aggiorna periodicamente il Cda.

B. Attività di copertura del fair value

Le strategie sottostanti alle attività di copertura del fair value sono volte a ridurre le misure di rischio tasso di interesse, e in parte si differenziano per le due Gestioni.

La Gestione Ordinaria viene di regola immunizzata al rischio tasso in fase di origination: in relazione al passivo, le emissioni a tasso variabile strutturate sono state coperte con IRS inidicizzati al parametro Euribor 6 mesi più spread mentre, per quanto concerne l'attivo, i finanziamenti a tasso fisso sono stati coperti da IRS amortizing in cui CDP paga fisso e riceve variabile.
Tutte le coperture relative alla Gestione Ordinaria sono di tipo micro fair value hedge; nel caso delle emissioni si tratta di coperture specifiche; per i finanziamenti può accadere che la copertura riguardi un aggregato omogeneo di finanziamenti.

La Gestione Separata presenta una situazione particolare, dovuta alle ingenti masse non coperte, come si è detto preesistenti alla costituzione di CDP in S.p.A
Per quanto riguarda le passività finanziarie, nel corso del 2005, a fronte dell'esposizione negativa alla riduzione dei tassi di interesse, CDP ha attuato un programma di coperture del rischio tasso su un portafoglio di Buoni postali, attuato mediante IRS di tipo roller-coaster in cui CDP riceve fisso e paga Euribor 12 mesi più spread.
Le emissioni di covered bond a tasso fisso in euro sono invece state sistematicamente trasformate a tasso variabile tramite IRS in fase di origination.

In relazione alle attività finanziarie, all'inizio del 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso a carico Stato, CDP presentava un'esposizione negativa al rialzo dei tassi, a fronte della quale è stato realizzato un programma di micro-coperture del rischio tasso, individuando portafogli di mutui omogenei per tasso e scadenza.
L'attività di copertura è avvenuta mediante la stipula di IRS amortizing in cui CDP paga fisso e riceve Euribor 6 mesi più spread.
Nel corso del 2007 e del 2008 è proseguita un'analoga attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, unitamente ad operazioni che hanno riguardato finanziamenti a tasso fisso preesistenti.

C. Attività di copertura dei flussi finanziari

Al 31 dicembre 2008 l'unica copertura di flussi finanziari in essere riguarda l'emissione di un Covered Bond a tasso fisso in yen, che è stato coperto con un cross currency swap che ha consentito di eliminare l'incertezza sui flussi di cassa derivante dal tasso di cambio, mediante la conversione dell'esposizione originaria in una a tasso fisso in euro.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

Come già evidenziato in precedenza, la CDP si è dotata di un sistema - DALM - che consente di simulare l'impatto di scenari alternativi.

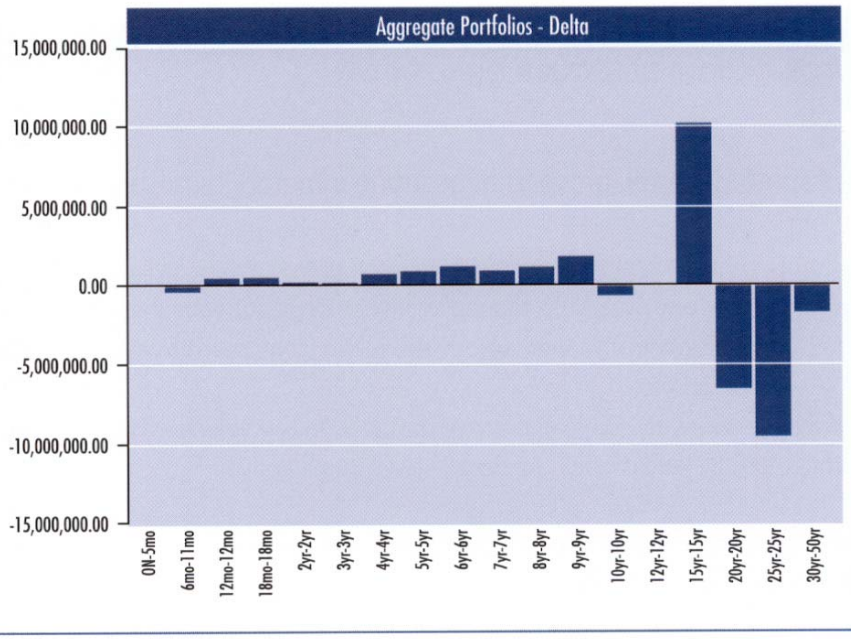
La CDP mantiene l'esposizione di bilancio al rischio tasso nell'ambito dei limiti di VaR periodicamente rivisti dal Cda, usando il PV01 come ulteriore indicatore in una logica fair value ed NPV e sfruttando gli hedge naturali per le posizioni strutturali.

Nel grafico successivo è evidenziata un'analisi di sensitività ai tassi d'interesse del portafoglio bancario della CDP.

Sensitivity ai tassi zero coupon EURO per scadenza

Dati di mercato aggiornati al 31/12/2008

RiskFactors	Delta
ON-5mo	-21,520.28
6mo-11mo	-369,311.68
12mo-12mo	473,558.93
18mo-18mo	501,551.65
2yr-2yr	202,375.38
3yr-3yr	164,863.11
4yr-4yr	712,085.34
5yr-5yr	883,198.01
6yr-6yr	1,186,760.71
7yr-7yr	916,665.94
8yr-8yr	1,143,874.22
9yr-9yr	1,798,097.69
10yr-10yr	-628,400.38
12yr-12yr	-21,961.98
15yr-15yr	10,135,350.90
20yr-20yr	-6,463,182.96
25yr-25yr	-9,473,258.91
30yr-50yr	-1,677,994.69



2.3 Rischio di prezzo - Portafoglio di negoziazione di vigilanza

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali

La CDP non ha posto in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

2.4 Rischio di prezzo - Portafoglio bancario

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di prezzo

Le componenti di rischio azionario che derivano dalla proprietà delle grandi partecipazioni quotate concernono movimenti avversi dei titoli sul mercato. Ciò si potrebbe tradurre - come accaduto nel corso del 2008 - in una significativa diminuzione del valore, con potenziali effetti negativi su Stato patrimoniale e/o Conto economico.
Un'ulteriore fonte del rischio di prezzo è dovuta all'indicizzazione al Dow Jones EUROSTOXX 50 dei Buoni fruttiferi postali "Indicizzati a scadenza" e dei Buoni*Premia*.

Per il rischio azionario relativo alle partecipazioni in società quotate (sia collegate che non collegate) CDP applica un approccio di assicurazione di portafoglio.

B. Attività di copertura del rischio prezzo

Il rischio prezzo collegato alle emissioni dei Buoni indicizzati a Scadenza e delle serie "*Premia*" viene sistematicamente immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei Buoni.
Il nozionale di opzione acquistata per ciascuna emissione è determinato sulla base del modello proprietario dei rimborsi.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Portafoglio bancario: esposizioni per cassa in titoli di capitale e O.I.C.R

(migliaia di euro)

Tipologia esposizione/Valori	Valore di bilancio	
	Quotati	Non quotati
A. Titoli di capitale	**9.538.823**	**9.716**
A.1 Azioni	9.538.823	9.716
A.2 Strumenti innovativi di capitale		
A.3 Altri titoli di capitale		
B. O.I.C.R.		**15.118**
B.1 Di diritto italiano		15.118
- armonizzati aperti		
- non armonizzati aperti		
- chiusi		15.118
- riservati		
- speculativi		
B.2 Di altri Stati UE		
- armonizzati		
- non armonizzati aperti		
- non armonizzati chiusi		
B.2 Di Stati non UE		
- aperti		
- chiusi		
Totale	**9.538.823**	**24.834**

2.5 Rischio di cambio

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di cambio

Nel corso del 2008 CDP ha maturato una temporanea esposizione in dollari connessa al pagamento differito di una parte dei dividendi della partecipata ST Holding.

B. Attività di copertura del rischio di cambio

Il rischio di cambio derivante dall'emissione (nel 2007) del Covered Bond a tasso fisso in yen è stato coperto tramite cross currency swap.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Distribuzione per valuta di denominazione delle attività, delle passività e dei derivati

Voci	Valute					
	Dollari USA	Sterline	Yen	Dollari canadesi	Franchi svizzeri	Altre valute
A. Attività finanziarie						
A.1 Titoli di debito						
A.2 Titoli di capitale						
A.3 Finanziamenti a banche						
A.4 Finanziamenti a clientela						
A.5 Altre attività finanziarie						
B. Altre attività						
C. Passività finanziarie			**79.277**			
C.1 Debiti verso banche						
C.2 Debiti verso clientela						
C.3 Titoli di debito			79.277			
C.4 Altre passività finanziarie						
D. Derivati finanziari			**79.277**			
- Opzioni			-		-	
- posizioni lunghe						
- posizoni corte						
- Altri			79.277			
- posizioni lunghe			79.277			
- posizoni corte						
Totale attività			**79.277**			
Totale passività			**79.277**			
Sbilancio (+/-)			**-**			-

2.6 Gli strumenti finanziari derivati

A. Derivati finanziari

A.2.1 Di copertura

(migliaio di euro)

Tipologia derivati/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		31/12/2008	31/12/2007
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Non quotati	Non quotati
1. Forward rate agreement										
2. Interest rate swap		33.695.766							33.695.766	34.484.908
3. Domestic currency swap										
4. Currency i.r.s.						79.277			79.277	60.632
5. Basis swap		321.500							321.500	450.000
6. Scambi di indici azionari										
7. Scambi di indici reali										
8. Futures										
9. Opzioni cap										
- acquistate										
- emesse										
10. Opzioni floor										
- acquistate										
- emesse										
11. Altre opzioni										
- acquistate										
- plain vanilla										
- esotiche										
- emesse										
- plain vanilla										
- esotiche										
12. Contratti a termine										
- acquisti										
- vendite										
- valute contro valute										
13. Altri contratti derivati										
Totale		**34.017.266**				**79.277**			**34.096.543**	**34.995.540**
Valori medi		**34.476.087**				**69.955**			**34.546.042**	**30.007.378**

A.2.2 Altri derivati

(migliaia di euro)

Tipologia derivati/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		31/12/2008		31/12/2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
1. Forward rate agreement												
2. Interest rate swap												
3. Domestic currency swap												
4. Currency i.r.s.												
5. Basis swap												
6. Scambi di indici azionari												
7. Scambi di indici reali												
8. Futures												
9. Opzioni cap												
- acquistate												
- emesse												
10. Opzioni floor												
- acquistate												
- emesse												
11. Altre opzioni												
- acquistate				20.968.615						20.968.615		9.336.663
- plain vanilla				20.968.615						20.968.615		9.336.663
- esotiche												
- emesse				20.258.730						20.258.730		10.057.758
- plain vanilla				20.258.730						20.258.730		10.057.758
- esotiche												
12. Contratti a termine												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
13. Altri contratti derivati												
Totale				**41.227.345**						**41.227.345**		**19.394.421**

A.3 Derivati finanziari: acquisto e vendita dei sottostanti

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse		Titoli di capitale e indici azionari		Tassi di cambio e oro		Altri valori		31/12/2008		31/12/2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza:												
1. Operazioni con scambio di capitali												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
2. Operazioni senza scambio di capitali												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
B. Portafoglio bancario:												
B.1 Di copertura												
1. Operazioni con scambio di capitali						79.277				79.277		60.632
- acquisti						79.277				79.277		60.632
- vendite												
- valute contro valute												
2. Operazioni senza scambio di capitali		33.695.766								33.695.766		34.334.907
- acquisti		14.692.609								14.692.609		15.403.831
- vendite		19.003.157								19.003.157		18.931.076
- valute contro valute												
B.2 Altri derivati												
1. Operazioni con scambio di capitali												
- acquisti												
- vendite												
- valute contro valute												
2. Operazioni senza scambio di capitali				41.227.345		-				41.227.345		19.394.421
- acquisti				20.968.615						20.968.615		9.336.663
- vendite				20.258.730						20.258.730		10.057.758
- valute contro valute												

A.4 Derivati finanziari "over the counter": fair value positivo - rischio di controparte

(migliaia di euro)

Controparti/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse			Titoli di capitale e indici azionari			Tassi di cambio e oro			Altri valori			Sottostanti differenti	
	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Compensato	Esposizione futura
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza:														
A.1 Governi e Banche Centrali														
A.2 Enti pubblici														
A.3 Banche														
A.4 Società finanziarie														
A.5 Assicurazioni														
A.6 Imprese non finanziarie														
A.7 Altri soggetti														
Totale A al 31/12/2008														
Totale A al 31/12/2007														
B. Portafoglio bancario:														
B.1 Governi e Banche Centrali														
B.2 Enti pubblici														
B.3 Banche	70.368	23.591		400.991	1.428.554		15.255	5.946					79.769	1.047.929
B.4 Società finanziarie	14.998	2.500											7.809	4.658
B.5 Assicurazioni														
B.6 Imprese non finanziarie														
B.7 Altri soggetti														
Totale B al 31/12/2008	**85.366**	**26.091**		**400.991**	**1.428.554**		**15.255**	**5.946**					**87.578**	**1.052.587**
Totale B al 31/12/2007	**828.580**	**219.116**		**353.727**	**539.364**								**339.717**	**681.966**

A.5 Derivati finanziari "over the counter": fair value negativo - rischio finanziario

(migliaia di euro)

Controparti/Sottostanti	Titoli di debito e tassi di interesse			Titoli di capitale e indici azionari			Tassi di cambio e oro			Altri valori			Sottostanti differenti	
	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Lordo non compensato	Lordo compensato	Esposizione futura	Compensato	Esposizione futura
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza:														
A.1 Governi e Banche Centrali														
A.2 Enti pubblici														
A.3 Banche														
A.4 Società finanziarie														
A.5 Assicurazioni														
A.6 Imprese non finanziarie														
A.7 Altri soggetti														
Totale A al 31/12/2008														
Totale A al 31/12/2007														
B. Portafoglio bancario:														
B.1 Governi e Banche Centrali														
B.2 Enti pubblici														
B.3 Banche	(1.075.155)	303.298											(271.241)	499.588
B.4 Società finanziarie	(196.395)	48.882											(39.422)	15.895
B.5 Assicurazioni														
B.6 Imprese non finanziarie														
B.7 Altri soggetti				(382.377)										
Totale B al 31/12/2008	**(1.271.550)**	**352.180**		**(382.377)**									**(310.663)**	**515.483**
Totale B al 31/12/2007	**(895.009)**	**216.779**		**(362.441)**		**593.737**		**(1.250)**	**3.032**				**(333.547)**	**296.324**

A.6 Vita residua dei derivati finanziari "over the counter": valori nozionali

(migliaia di euro)

Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi d'interesse				
A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari				
A.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro				
A.4 Derivati finanziari su altri valori				
B. Portafoglio bancario				
B.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi d'interesse	3.046.995	8.440.721	22.529.550	34.017.266
B.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari	1.235.026	22.143.183	8.850.521	32.228.730
B.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro			79.277	79.277
B.4 Derivati finanziari su altri valori				
Totale al 31/12/2008	**4.282.021**	**30.583.904**	**31.459.348**	**66.325.273**
Totale al 31/12/2007	**1.148.392**	**17.773.779**	**35.188.719**	**54.110.890**

Sezione 3 - Rischio di liquidità

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di liquidità

In relazione al rischio liquidità, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale e dalla stabile e forte eccedenza di attività liquide. Considerata la natura del Risparmio Postale, rimane comunque prioritario per CDP mantenere attività liquide in misura sufficiente a coprire eventuali picchi temporanei di rimborso. A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato dall'Area Risk Management.

A partire dal periodo successivo al 15 settembre 2008, data di annuncio del fallimento di Lehman Brothers, le condizioni di raccolta di CDP sul mercato dei capitali sono radicalmente mutate impattando sulle scelte assunte in relazione alla provvista della Gestione Ordinaria.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie - valuta di denominazione euro

(migliaia di euro)

Voci/Scaglioni temporali	a vista	da oltre 1 giorno a 7 giorni	da oltre 7 giorni a 15 giorni	da oltre 15 giorni a 1 mese	da oltre 1 mese fino a 3 mesi	da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	da oltre 6 mesi fino a 1 anno	da oltre 1 anno fino a 5 anni	Oltre 5 anni
Attività per cassa									
A.1 Titoli di Stato					3.159				476.870
A.2 Titoli di debito quotati				4.514			1.222	202.821	2.941
A.3 Altri titoli di debito			478	2.922		4.530	34.020	221.446	685.380
A.4 Quote O.I.C.R.									15.118
A.5 Finanziamenti									
- banche						7.280	7.361	261.956	178.346
- clientela	247.639		4.338	26.818	97.683	157.274	3.506.082	14.302.303	61.099.386
Passività per cassa									
B.1 Depositi									
- banche	7.429	317.233				1.801		16.140	351.000
- clientela	92.281.093								
B.2 Titoli di debito				151.389	4.447	11.546	2.498.811	6.765.071	614.689
B.3 Altre passività	93.314.992				984.488				
Operazioni "fuori bilancio"									
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale									
- posizioni lunghe									
- posizioni corte				2.532					63.695
C.2 Depositi e finanziamenti da ricevere									
- posizioni lunghe									
- posizioni corte									
C.3 Impegni irrevocabili a erogare fondi									
- posizioni lunghe	10.292.154								
- posizioni corte									

1.2 Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie - valuta di denominazione yen

(migliaia di euro)

Voci/Scaglioni temporali	a vista	da oltre 1 giorno a 7 giorni	da oltre 7 giorni a 15 giorni	da oltre 15 giorni a 1 mese	da oltre 1 mese fino a 3 mesi	da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	da oltre 6 mesi fino a 1 anno	da oltre 1 anno fino a 5 anni	Oltre 5 anni
Attività per cassa									
A.1 Titoli di Stato									
A.2 Titoli di debito quotati									
A.3 Altri titoli di debito									
A.4 Quote O.I.C.R.									
A.5 Finanziamenti									
- banche									
- clientela									
Passività per cassa									
B.1 Depositi									
- banche									
- clientela									
B.2 Titoli di debito				1.353					79.277
B.3 Altre passività									
Operazioni "fuori bilancio"									
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale									
- posizioni lunghe				1.353					79.277
- posizioni corte									
C.2 Depositi e finanziamenti da ricevere									
- posizioni lunghe									
- posizioni corte									
C.3 Impegni irrevocabili a erogare fondi									
- posizioni lunghe									
- posizioni corte									

2. Distribuzione settoriale delle passività finanziarie

(migliaia di euro)

Esposizioni/Controparti	Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Società finanziarie	Imprese di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Debiti verso clientela	4.397.779	5.952.933	103.156		33.542	81.793.682
2. Titoli in circolazione			437.680			103.069.579
3. Passività finanziarie di negoziazione			2.027			380.350
4. Passività finanziarie al fair value						
Totale al 31/12/2008	**4.397.779**	**5.952.933**	**542.863**		**33.542**	**185.243.611**
Totale al 31/12/2007	**4.679.611**	**6.296.565**	**119.903**	**530**	**265.065**	**166.772.430**

3. Distribuzione territoriale delle passività finanziarie

(migliaia di euro)

Esposizioni/Controparti	Italia	Altri Paesi europei	America	Asia	Resto del mondo
1. Debiti verso clientela	92.281.093				
2. Debiti verso banche	149.390	191.412			352.801
3. Titoli in circolazione	101.495.265	2.011.993			
4. Passività finanziarie di negoziazione	382.377				
5. Passività finanziarie al fair value					
Totale al 31/12/2008	**194.308.125**	**2.203.405**	**-**	**-**	**352.801**
Totale al 31/12/2007	**169.248.081**	**10.130.465**	**15.187**	**500**	**3.014**

Sezione 4 - Rischi operativi

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio operativo

CDP mette in atto delle misure volte a mitigare i rischi operativi derivanti da particolari ambiti della propria attività, pur non avendo fino ad oggi implementato sistemi di rilevazione degli eventi che possono causare perdite operative.

Per le attività tradizionali di raccolta e finanziamento e per le operazioni in derivati, CDP incorre in un "rischio di modello", dovuto alla eventuale inadeguatezza del modello utilizzato per quantificare i rischi di mercato connessi all'esecuzione delle operazioni. Tale rischio assume diverse connotazioni:

- rischio di inesattezza dei dati di input (di mercato, anagrafici, di posizione);
- rischio connesso alla stima dei parametri sulla base di dati storici;
- rischio di scelta del modello;
- rischio di implementazione del modello sotto forma di codice sorgente.

Sono state adottate una serie di soluzioni per ridurre l'impatto del rischio di modello:

- controllo periodico di integrità con le Aree/Direzioni fornitrici;
- ridondanza di provider e algoritmi di controllo per i dati di mercato;
- utilizzo di modelli alternativi;
- attività di testing dei nuovi modelli;
- puntuale documentazione di processi, modelli e codici.

Nel corso del 2007 e del 2008, CDP ha rivisto le procedure interne nell'ambito del progetto "Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari". Sono state individuate le fonti di rischio più rilevanti, i presidi di mitigazione e controllo e le relative evidenze.

Riguardo alla potenziale causa di perdita dovuta all'interruzione dell'operatività o all'indisponibilità dei sistemi, CDP ha in cantiere un progetto per dotarsi di piani di emergenza in grado di limitare le perdite in caso di gravi interruzioni.

In merito alle pendenze legali si evidenzia che al 31/12/08 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.

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO

Sezione 1 - Il patrimonio dell'impresa

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Nelle more dell'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte di Banca d'Italia, la CDP è sottoposta unicamente ad una vigilanza di tipo "informativo".

Pertanto, nell'esercizio 2008 concordemente con l'Autorità di vigilanza, non si è provveduto a definire il patrimonio di vigilanza della CDP, né i relativi requisiti prudenziali di vigilanza.

PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti

Compensi agli amministratori e sindaci

(migliaia di euro)

	31/12/2008
a) amministratori	888
b) sindaci	112
Totale	**1.000**

Compensi ai dirigenti con responsabilità strategiche

(migliaia di euro)

	31/12/2008
a) benefici a breve termine	4.525
b) benefici successivi al rapporto di lavoro	63
c) altri benefici a lungo termine	-
d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	124
e) pagamenti in azioni	-
Totale	**4.712**

Compensi corrisposti agli amministratori e sindaci

(migliaia di euro)

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica (*)	Emolumenti per la carica e bonus
Amministratori				
Franco Bassanini	Presidente	12/11/08-31/12/08	2009	147
	Vicepresidente	01/01/08-11/11/08		
Alfonso Iozzo	Presidente	01/01/08-11/11/08	2009	213
Massimo Varazzani	Amministratore delegato	12/11/08-31/12/08	2009	68
Vittorio Grilli	Consigliere	01/01/08-31/12/08	2009	(**)
Nunzio Guglielmino	Consigliere	01/01/08-31/12/08	2009	35
Luisa Torchia	Consigliere	01/01/08-31/12/08	2009	35
Fiorenzo Tasso	Consigliere	12/11/08-31/12/08	2009	5
Renato Cambursano	Consigliere	01/01/08-11/11/08	2009	12
Francesco Giovannucci	Consigliere	01/01/08-31/12/08	2009	35
Gianfranco Imperatori	Consigliere	01/01/08-31/12/08	2009	35
Gianfranco Viesti	Consigliere	01/01/08-31/12/08	2009	35
Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata (art. 5, comma 8, D.L. 269/03)				
Edoardo Grisolia	Consigliere (1)	01/01/08-31/12/08	2009	(**)
Maria Cannata	Consigliere (2)	01/01/08-31/12/08	2009	(**)
Isaia Sales	Consigliere	01/01/08-31/12/08	2009	35
Francesco Scalia	Consigliere	01/01/08-31/12/08	2009	35
Giuseppe Pericu	Consigliere	01/01/08-31/12/08	2009	35
Sindaci				
Alberto Sabatini	Presidente	01/01/08-31/12/08	2009	27
Mario Basili	Sindaco effettivo	01/01/08-31/12/08	2009	(**)
Fabio Alberto Roversi Monaco	Sindaco effettivo	01/01/08-31/12/08	2009	20
Antonello Arru	Sindaco effettivo	01/01/08-31/12/08	2009	20
Biagio Mazzotta	Sindaco effettivo	01/01/08-31/12/08	2009	(**)

(*) Data di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti di approvazione del bilancio dell'esercizio relativo.
(**) Il compenso viene erogato al Ministero dell'economia e delle finanze.
(1) Delegato dal Ragioniere generale dello Stato.
(2) Delegato dal Direttore generale del tesoro.

2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate

Nel corso dell'esercizio, ad eccezione dei rapporti con Poste Italiane S.p.A. che svolge per conto della CDP il servizio di collocamento dei prodotti del Risparmio Postale, non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica della società. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività della CDP.
Alla fine del 2008 si segnalano i seguenti rapporti con la controllante e con le società collegate, mentre si evidenzia l'assenza di rapporti con la società controllata TERNA S.p.A.

Operazioni con il Ministero dell'economia e delle finanze

Le principali operazioni effettuate con il Ministero dell'economia e delle finanze fanno riferimento al servizio di tesoreria svolto dal MEF e ai rapporti di finanziamento.

In particolare, la liquidità della CDP è depositata su un conto corrente fruttifero n. 29814 acceso presso la Tesoreria dello Stato e viene remunerata, come previsto dall'art. 6, comma 1, del D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, ad un tasso semestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

Per ciò che riguarda i crediti per finanziamenti, si evidenzia che oltre il 40% del portafoglio della CDP è rimborsato dallo Stato.
La CDP, inoltre, svolge un servizio di gestione dei finanziamenti e dei prodotti del Risparmio Postale di proprietà del MEF, per il quale riceve un corrispettivo stabilito con un'apposita convenzione.

I rapporti in essere alla fine dell'esercizio e i relativi effetti economici sono riepilogati come segue:

Rapporti con Ministero dell'economia e delle finanze

(migliaia di euro)

	2008
Cassa e disponibilità liquide	105.269.037
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	205.795
Crediti verso clientela	34.209.117
Altre attività	4.641
Debiti verso clientela	4.315.236
Altre passività	55
Interessi attivi e proventi assimilati	6.050.393
Commissioni attive	3.000
Interessi passivi e oneri assimilati	(212.757)

Operazioni con società controllate

CDP ha accertato un controllo di fatto su Terna, con la quale non sussistono operazioni in essere.

Operazioni con società collegate

Le operazioni con società collegate fanno esclusivamente capo ai rapporti con Poste Italiane S.p.A. sia in relazione al servizio di collocamento e di gestione dei prodotti del Risparmio Postale sia in relazione a finanziamenti concessi dalla CDP.
Il servizio reso da Poste Italiane viene remunerato con una commissione annuale concordata con un'apposita convenzione tra le parti.
I rapporti in essere alla fine dell'esercizio e i relativi effetti economici sono riepilogati come segue:

Rapporti con società collegate

(migliaia di euro)

	2008
Crediti verso clientela	1.532.979
Altre attività	2.945
Altre passività	659.775
Interessi attivi e proventi assimilati	38.747
Commissioni passive	(1.289.548)
di cui: soggette ad ammortamento	(553.532)


Relazione e Bilancio 2008
Allegati di Bilancio
Allegato 1
Elenco analitico delle partecipazioni

PAGINA BIANCA

Allegato 1

Elenco analitico delle partecipazioni

(migliaia di euro)

Denominazioni	Sede	Quota perc.	Valore di bilancio
A. Imprese quotate			
1. Eni S.p.A.	Roma	9,99%	6.700.827
2. Enel S.p.A.	Roma	10,14%	2.837.997
3. Terna S.p.A.	Roma	29,99%	1.315.200
B. Imprese non quotate			
1. Poste Italiane S.p.A.	Roma	35,00%	2.518.744
2. ST Holding N.V.	Amsterdam	30,00%	446.787
3. Galaxy S.àr.l.	Lussemburgo	40,00%	24.523
4. Sinloc S.p.A.	Torino	11,85%	5.507
5. F2i SGR S.p.A.	Milano	14,29%	2.143
6. Europrogetti & Finanza S.p.A.	Roma	31,80%	-
7. Istituto per il Credito Sportivo	Roma	21,62%	2.066
8. Tunnel di Genova S.p.A.	Genova	33,33%	-

PAGINA BIANCA

Errata corrige

Le tabelle riportate nelle pagine 46, 47, 167, 190 e 223 dell'impaginato contengono alcuni refusi nei valori numerici. Nella presente errata corrige si riportano le tabelle corrette che sostuiscono integralmente quelle riportate nelle pagine sopracitate del Bilancio di esercizio.

Pagina 46

Stato patrimoniale - Attivo

(milioni di euro)

		ATTIVO - PROSPETTI RICLASSIFICATI							
	Esercizio 2008	Disponibilità liquide e depositi interbancari	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecipazioni e titoli azionari	Attività di negoziazione e derivati di copertura	Immobilizz. materiali ed immateriali	Ratei, risconti ed altre attività non fruttifere	Altre voci dell'attivo
ATTIVO - Voci di bilancio									
10. Cassa e disponibilità liquide	105.269	102.615						2.654	
20. Attività finanziarie per la negoziazione	401					401			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.775			207	9.564			5	
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	206			200				6	
60. Crediti verso banche	4.784	4.249	510					26	
70. Crediti verso clientela	84.061		81.727	255				2.079	
80. Derivati di copertura	101					101			
100. Partecipazioni	4.305				4.305				
110. Attività materiali	208						208		
120. Attività immateriali	6						6		
130. Attività fiscali	636								636
150. Altre attività	36								36
Totale	**209.789**	**106.863**	**82.237**	**662**	**13.869**	**502**	**214**	**4.770**	**672**

Pagina 47

Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

(milioni di euro)

		PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - PROSPETTI RICLASSIFICATI					
	Esercizio 2008	Raccolta	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti ed altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio							
10. Debiti verso banche	694	477		216			
20. Debiti verso clientela	92.281	91.913		369			
30. Titoli in circolazione	103.507	103.214		294			
40. Passività finanziarie di negoziazione	382		382				
60. Derivati di copertura	1.272		1.272				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	17		17				
80. Passività fiscali	927					927	
100. Altre passività	985				985		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi ed oneri	8					8	
130. Riserve da valutazione	1.162						1.162
160. Riserve	3.665						3.665
180. Capitale	3.500						3.500
200. Utile (Perdita) d'esercizio	1.389						1.389
Totale del passivo e del patrimonio netto	**209.789**	**195.603**	**1.671**	**879**	**985**	**935**	**9.716**

Pagina 167

8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

(migliaia di euro)

Operazioni / Tipo di copertura	Fair value						Flussi finanziari	
	Specifica					Generica	Specifica	Generica
	Rischio di tasso	Rischio di cambio	Rischio di credito	Rischio di prezzo	Più rischi			
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita								
2. Crediti	6.612							
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza								
4. Portafoglio						2.326		
Totale attività	**6.612**					**2.326**		
1. Passività finanziarie	76.427						15.255	
2. Portafoglio								
Totale passività	**76.427**						**15.255**	

Pagina 190

14.5 Riserve di utili: altre informazioni

(migliaio di euro)

Voci/Tipologie	31/12/2008	31/12/2007
Riserve di utili	**3.664.760**	**2.746.235**
Riserva legale	232.143	163.466
Altre riserve	3.432.617	2.582.769

Pagina 223

B.1 Distribuzione settoriale delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" verso clientela

(migliaia di euro)

Esposizioni/Controparti	Governi e Banche Centrali			Altri enti Pubblici			Società finanziarie			
	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta	Espos. lorda	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Espos. netta
A. Esposizioni per cassa												
A.1 Sofferenze					3.454	(1.220)		2.234	43.657	(21.829)		21.828
A.2 Incagli					25.061	(25.061)						
A.3 Esposizioni ristrutturate												
A.4 Esposizioni scadute					21.442			21.442				
A.5 Altre esposizioni	34.423.039			34.423.039	42.846.566			42.846.566	418.532			418.532
Totale A	**34.423.039**			**34.423.039**	**42.896.523**	**(26.281)**		**42.870.242**	**462.189**	**(21.829)**		**440.360**
B. Esposizioni "fuori bilancio"												
B.1 Sofferenze												
B.2 Incagli												
B.3 Altre attività deteriorate					1.557			1.557				
B.4 Altre esposizioni	1.183.341			1.183.341	6.551.713			6.551.713	287.288			287.288
Totale B	**1.183.341**			**1.183.341**	**6.553.270**			**6.553.270**	**287.288**			**287.288**
Totale (A+B) al 31/12/2008	**35.606.380**			**35.606.380**	**49.449.793**	**(26.281)**		**49.423.512**	**749.477**	**(21.829)**		**727.648**
Totale (A+B) al 31/12/2007	**33.479.476**			**33.479.476**	**44.758.563**	**(24.720)**		**44.733.842**	**885.216**	-		**885.216**