



CASSA DEPOSITI E PRESTITI

GRUPPO CDP
RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE
CONSOLIDATA
al 30 giugno 2008

Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2008

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

SOMMARIO

RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

ATTESTAZIONE AI SENSI DELL'ART. 154-bis COMMA 5 DEL D. LGS. 58/1998

BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

- STATO PATRIMONIALE
- CONTO ECONOMICO
- PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO
- RENDICONTO FINANZIARIO
- PROSPETTI DI RAFFRONTO
- NOTE ILLUSTRATIVE

**RELAZIONE INTERMEDIA
SULLA
GESTIONE DEL GRUPPO**

INDICE DELLA RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO

1. PREMESSA.....	8
1.1 PROFILO DEL GRUPPO CDP	8
1.2 CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.	9
1.2.1 Separazione organizzativa e contabile.....	10
1.2.2 Operatività della Gestione Separata	12
1.2.3 Operatività della Gestione Ordinaria.....	13
1.3 TERNA S.P.A.....	13
1.3.1 Le attività	14
1.3.2 Le società del Gruppo Terna	15
2. LA SITUAZIONE MACROECONOMICA GENERALE.....	17
2.1 IL QUADRO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO.....	17
2.2 IL MERCATO DI RIFERIMENTO DELLA CDP.....	19
2.2.1 Il mercato finanziario e i tassi.....	19
2.2.2 La finanza pubblica.....	20
2.3 IL MERCATO DI RIFERIMENTO DI TERNA – IL QUADRO ENERGETICO IN ITALIA	23
2.3.1 Il fabbisogno energetico in Italia	23
2.3.2 La produzione di energia elettrica	23
2.3.3 Dispacciamento e commerciale.....	23
2.3.3 Copertura del fabbisogno	23
3. LA STRUTTURA DEL GRUPPO	25
3.1 L'ORGANIZZAZIONE E IL PERSONALE DELLA CDP	25
3.2 L'ORGANIZZAZIONE E IL PERSONALE DEL GRUPPO TERNA.....	25
4. I RISULTATI DEL PERIODO	27
4.1 L'ANDAMENTO PATRIMONIALE ED ECONOMICO DELLA CDP	28
4.1.1 L'attivo di stato patrimoniale	28
4.1.2 Il passivo di stato patrimoniale.....	29
4.1.3 L'andamento della gestione economica	31

4.2	L'ANDAMENTO PATRIMONIALE ED ECONOMICO DI TERNA	32
4.3	PROSPETTO DI RACCORDO TRA IL PATRIMONIO NETTO E IL RISULTATO DI PERIODO DELLA CAPOGRUPPO E IL PATRIMONIO NETTO E IL RISULTATO DI PERIODO CONSOLIDATI.....	35
5.	MONITORAGGIO DEL RISCHIO.....	36
5.1	LA GESTIONE DEI RISCHI IN CDP.....	36
5.2	LA GESTIONE DEI RISCHI NEL GRUPPO TERNA	39
6.	LE PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO.....	43
6.1	LE PROSPETTIVE DELLA CDP	43
6.2	LE PROSPETTIVE DEL GRUPPO TERNA.....	44

1. PREMESSA

La relazione intermedia sulla gestione ed il bilancio semestrale consolidato abbreviato 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 i propri prospetti al 30 giugno 2008 sulla base degli 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 abbreviato semestrale 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 nelle rispettive relazioni semestrali individuali 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.

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, la presente relazione consolidata illustrerà separatamente le performance delle due società nel primo semestre 2008.

Il Gruppo CDP al 30/06/2008 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		

SOCIETA' CONSOLIDATE CON IL METODO INTEGRALE

Denominazioni	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 Rete Trasmissione Locale 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 Participacoes SA	100,00%
Novatrans Energia Spa	Rio de Janeiro (Brasile)	Terna Participacoes SA	100,00%
Terna Serviços LTDA	Rio de Janeiro (Brasile)	Terna Participacoes SA	99,9%
Empresa de Transmissão de Energia do Oeste LTDA	Rio de Janeiro (Brasile)	Terna Participacoes SA	100,00%

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 accessorialità 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).

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 prevedeva 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 dalla valenza sociale ed economica della raccolta del 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 30 giugno 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 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.

Il contributo della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria ai risultati della società è compiutamente evidenziato nelle note illustrative del bilancio abbreviato semestrale (Informativa di settore).

1.2.2 Operatività della Gestione Separata

A seguito dei significativi ampliamenti apportati alla gamma dei prodotti tra il 2005 e il 2007, ed in particolare l'introduzione di nuovi strumenti di finanziamento dedicati a specifici segmenti di clientela, nel corso del I semestre 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, dopo la chiusura del I semestre, con la circolare n. 1273 del 22 luglio 2008 e riguardano essenzialmente:

- l'integrazione della documentazione necessaria in fase istruttoria;
- 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 prevederà 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 alla verifica della conformità legale dell'investimento o della spesa che l'ente intende finanziare.

All'esito di suddetta istruttoria ampliata, CDP si riserverà 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.

1.2.3 Operatività della Gestione Ordinaria

Nel corso del I semestre 2008 l'attività di impiego della Gestione Ordinaria è proseguita sulla base delle linee guida tracciate nei precedenti esercizi, riscontrando una rilevante espansione dei volumi di attività.

I nuovi finanziamenti stipulati nel periodo hanno riguardato una gamma molto ampia di settori tra i quali:

- costruzione e gestione di immobili pubblici;
- generazione di energia elettrica da fonti tradizionali e rinnovabili;
- *multiutility* locali;
- progetti di trasformazione urbana con contenuto infrastrutturale;
- sistemi idrici;
- trasporto pubblico locale.

Con riferimento alla forma tecnica CDP ha partecipato, nei settori di operatività sopra evidenziati, sia a finanziamenti di tipo *corporate* che ad operazioni di *project finance*.

Per quanto riguarda l'attività di raccolta, nei primi mesi del 2008 è stata effettuata un'operazione di provvista nell'ambito del programma di EMTN per 250 milioni di euro; ulteriori operazioni sono state effettuate dopo la chiusura del semestre (come evidenziato nell'apposita sezione).

1.3 TERNA S.P.A.

Terna - Rete Elettrica Nazionale SpA è un grande operatore di reti per la trasmissione dell'energia elettrica. È il Gestore e il principale proprietario della Rete di Trasmissione

Nazionale di energia elettrica ad alta tensione con oltre il 98% delle infrastrutture elettriche nazionali. E' anche la società responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione sull'intero territorio e quindi della gestione in sicurezza, 365 giorni l'anno, 24 ore su 24, dell'equilibrio tra la domanda e l'offerta di energia elettrica. La Società è inoltre responsabile dell'attività di programmazione e sviluppo della Rete di Trasmissione Nazionale (RTN). Provvede alla manutenzione e allo sviluppo della RTN nel rispetto dell'ambiente e coniuga competenze e tecnologie per migliorare l'efficienza e creare valore per gli azionisti e le comunità in cui opera.

L'assetto attuale è il risultato dell'unificazione tra proprietà e gestione della Rete di Trasmissione Nazionale, avvenuto nel mese di novembre 2005 (come da DPCM 11/5/2004). Terna è una società per azioni quotata alla Borsa Italiana dal giugno 2004. L'azionariato di Terna è così composto: attualmente l'azionista di maggioranza relativa è la Cassa Depositi e Prestiti, che detiene il 29,99% del pacchetto azionario. Il 65% del capitale sociale è in mani italiane mentre il 35% è detenuto da fondi esteri, prevalentemente europei ed americani.

All'estero, Terna ha il controllo di Terna Participações SA, società quotata alla Borsa Valori di San Paolo, attiva nel settore della trasmissione dell'energia elettrica in Brasile mediante il controllo e il controllo congiunto su altre entità locali. Il Gruppo brasiliano opera attraverso concessioni trentennali nelle attività di progettazione, realizzazione, esercizio, manutenzione e sviluppo di porzioni della rete elettrica ad alta tensione del Paese.

1.3.1 Le attività

Terna è un Gruppo dalle dimensioni internazionali: ha consolidato la sua posizione a livello mondiale ed è uno dei maggiori *player* del settore, il secondo Transmission System Operator in Europa, dopo la Francia, e il settimo al mondo in termini di asset strategici. Il Gruppo Terna opera nel settore della trasmissione elettrica in Italia e in Brasile, offre servizi di consulenza all'estero ad altri operatori di rete e valuta opportunità di sviluppo oltre i confini nazionali, coerentemente con la propria attività e con particolare attenzione alla qualità dei servizi offerti e all'efficienza economica e finanziaria.

Terna, inoltre, fa parte della *Union for the Co-ordination of Transmission of Electricity* (UCTE), una delle più importanti associazioni di settore al mondo, che coordina la trasmissione dell'energia elettrica nell'Europa continentale. Partecipano all'UCTE 36 gestori di reti elettriche appartenenti a 23 Paesi europei con l'obiettivo principale di garantire la sicurezza dei sistemi elettrici interconnessi.

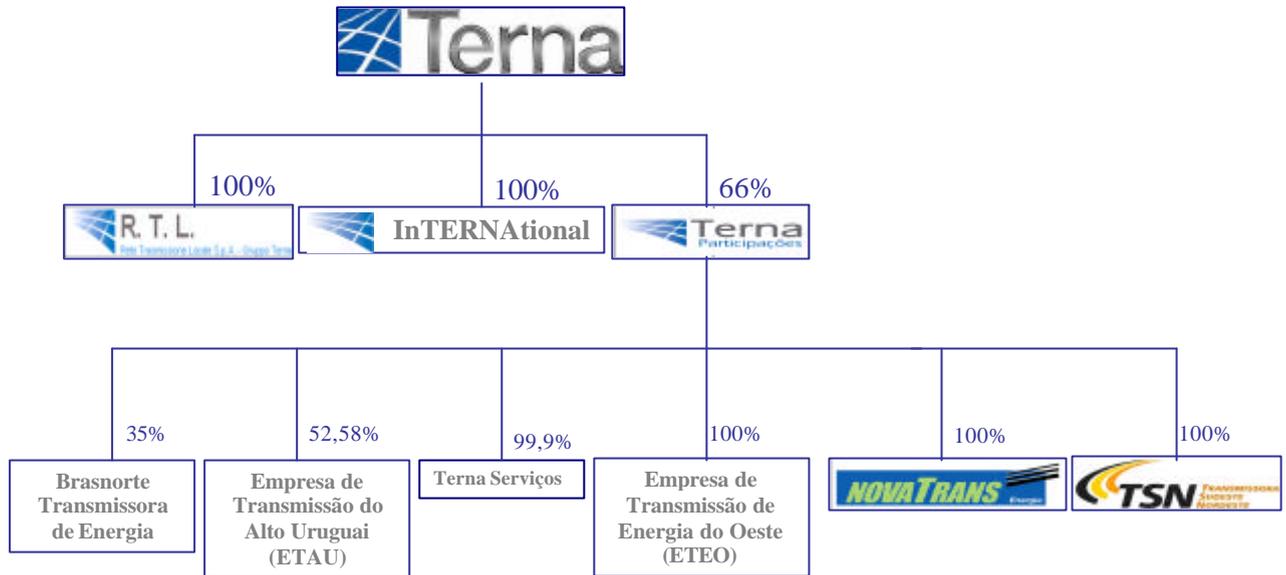
In Italia, il gruppo Terna è proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica ad alta tensione, l'insieme di linee e stazioni elettriche che costituiscono l'infrastruttura magliata per la trasmissione dell'energia dai punti di produzione ai punti di distribuzione. In particolare il gruppo Terna possiede i seguenti *asset* 39.455 km di linee e 367 stazioni di trasformazione e smistamento.

Gli elementi costitutivi della rete sono: i trasformatori AAT (altissima tensione) che prelevano l'energia dalle centrali elettriche nazionali (o dai punti di confine per l'energia importata); le linee di AAT e AT (alta tensione) che trasportano l'energia; e, infine, le stazioni di trasformazione che cedono l'energia alle società di distribuzione e che, a loro volta (tramite società di vendita), portano l'elettricità nelle case e nelle fabbriche.

All'estero, Terna Participações SA, attraverso le sue controllate, è titolare di concessioni per complessivi 2.963 km di linee di trasmissione ad alta tensione, tutte localizzate in Brasile. Si precisa che in data 30 maggio 2008 si è perfezionato, a valle dell'approvazione dell'Autorità di regolazione locale (ANEEL, Agência Nacional de Energia Elétrica), l'acquisto, attraverso la controllata Lovina Participações, dell'intero capitale sociale della società Empresa de Transmissão de Energia do Oeste Ltda ("ETEO"); in data 2 giugno 2008 si è proceduto alla fusione per incorporazione della società Lovina Participações SA nella neo società acquisita ETEO.

1.3.2 Le società del Gruppo Terna

Si riporta di seguito la composizione del Gruppo Terna:



2. LA SITUAZIONE MACROECONOMICA GENERALE

2.1 IL QUADRO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

Nel corso dei primi mesi del 2008 si è assistito ad un acutizzarsi delle tensioni sui mercati finanziari internazionali con un peggioramento del quadro macro-economico mondiale. Il forte rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti e le ripercussioni a livello globale della crisi finanziaria si sono infatti tradotti in un indebolimento della crescita economica delle principali economie sviluppate, fin qui compensato dalla robusta e perdurante espansione delle economie emergenti. Al contempo, le spinte inflazionistiche permangono elevate, sostenute dal forte aumento del prezzo dei prodotti energetici e dei prodotti alimentari, e nel complesso prevalgono fattori di rischio al ribasso sulla crescita dell'economia mondiale.

Il PIL statunitense ha quasi arrestato la sua crescita nel quarto trimestre dello scorso anno (allo 0,6% in ragione d'anno, dal 4,9 del terzo trimestre), riflettendo la forte contrazione degli investimenti residenziali, la riduzione delle scorte e una dinamica più contenuta dei consumi delle famiglie e degli investimenti fissi non residenziali. Il rallentamento dei consumi sembra essere proseguito nel primo trimestre del 2008, risentendo del calo dell'occupazione, della debole dinamica del reddito disponibile in termini reali e della caduta dei prezzi delle attività finanziarie e reali. Gli indicatori del mercato delle abitazioni segnalano che la discesa dei prezzi e la contrazione degli investimenti residenziali potrebbero proseguire nei prossimi mesi, mentre il calo degli ordini ed il peggioramento del clima di fiducia delle imprese suggeriscono un ulteriore rallentamento degli investimenti non residenziali. Gli analisti e gli organismi internazionali hanno ridimensionato le previsioni di crescita per l'economia statunitense. Il FMI ha reso nota una stima dello 0,5% per l'anno in corso, inferiore di un punto percentuale rispetto a quella diffusa lo scorso gennaio. Essa implica variazioni congiunturali in media negative in corso d'anno.

In Giappone l'attività economica ha segnato un'inattesa accelerazione nel quarto trimestre del 2007 (al 3,5% in ragione d'anno), sostenuta dalle esportazioni, in particolare quelle verso le altre economie asiatiche. Gli indicatori congiunturali segnalano, tuttavia, un indebolimento nella prima metà del 2008; gli organismi internazionali e gli analisti hanno rivisto al ribasso, al di sotto del 2%, le previsioni di crescita. Il recente aumento dell'inflazione al consumo (all'1% in febbraio) è da attribuire interamente alle componenti

energetica ed alimentare, al netto delle quali la variazione dei prezzi è rimasta lievemente negativa.

Nel quarto trimestre del 2007 la crescita economica è proseguita a ritmi elevati nelle principali economie emergenti. La banca centrale cinese ha ulteriormente ristretto le condizioni monetarie, nell'intento di frenare la forte espansione del credito e contrastare l'inflazione (aumentata all'8,7% in febbraio, principalmente per effetto dei rincari dei beni alimentari). Non vi sono indicazioni che le misure restrittive abbiano finora avuto effetti sulla dinamica degli investimenti. Le esportazioni hanno invece mostrato segni di rallentamento nei primi mesi del 2008, riflettendo la decelerazione della domanda. Il cambio del renminbi (valuta della Repubblica Popolare Cinese), pur accentuando il ritmo di apprezzamento rispetto al dollaro (4,5% rispetto alla fine dello scorso anno) è rimasto pressoché invariato in termini effettivi nominali. Per il 2008 le previsioni del FMI indicano un effetto relativamente contenuto del rallentamento delle economie avanzate sulla crescita dei paesi emergenti: il PIL aumenterebbe del 9,3% in Cina (dall'11,4% del 2007), del 7,9% in India (dal 9,2), del 4,8% in Brasile (dal 5,4) e del 6,8% in Russia (dall'8,1).

Con riferimento all'area euro, sia la domanda domestica che quella estera dovrebbero garantire un buon sostegno alla crescita del PIL per tutto il 2008. Pur presentando segnali di rallentamento, infatti, la crescita dell'economia mondiale rimane sostenuta (3,8% nel 2008 secondo il FMI), favorita dalla continua e robusta crescita delle economie emergenti. I fondamentali dell'economia dell'area euro, inoltre, restano sani e la crescita degli investimenti (4,3%), combinata con un'elevata utilizzazione della capacità produttiva ed un'alta profittabilità del settore non finanziario, dovrebbe garantire una crescita moderata dell'attività economica dell'area euro per tutto il 2008 (1,6%). Con riferimento alla dinamica dei prezzi, il tasso di inflazione, misurato dalla crescita dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo, è rimasto ben al di sopra dell'obiettivo del 2% fissato dalla BCE raggiungendo il 3,7% in maggio. Nel medio termine, inoltre, i rischi alla stabilità dei prezzi permangono al rialzo e si sono ulteriormente accresciuti nel corso degli ultimi mesi.

In Italia, l'attività industriale è tornata a calare nel secondo trimestre del 2008 (-0,6% secondo le stime ISAE), dopo il recupero nel primo (+0,7%). Determinante è stata la riduzione degli ordini interni, penalizzati dall'aumento dei prezzi e dalla minore convenienza degli investimenti (-13% ad aprile), e degli ordini esteri, a causa dell'apprezzamento dell'euro e della frenata dell'economia mondiale. Le previsioni di crescita del PIL nel 2008 (0,4% secondo le ultime stime disponibili) sono state gradualmente riviste al ribasso negli ultimi mesi, in larga misura per effetto di fattori comuni agli altri paesi dell'area euro, quali le più incerte prospettive di espansione del commercio mondiale, il deterioramento delle ragioni di scambio e il forte apprezzamento dell'euro. Dopo l'incremento del 2007 (1,4%), la spesa per

consumi delle famiglie italiane ha fortemente rallentato con un calo dei consumi nel mese di maggio pari al 2,7%. Il calo di maggio è il sesto segno negativo negli ultimi sette mesi e ha portato nei primi cinque mesi dell'anno a una riduzione complessiva dei consumi dell'1,9%, rispetto al +1,1% registrato nell'analogo periodo del 2007.

2.2 IL MERCATO DI RIFERIMENTO DELLA CDP

2.2.1 Il mercato finanziario e i tassi

I mercati finanziari dei principali Paesi industriali sono stati interessati nel primo semestre 2008 da elevata incertezza. Le svalutazioni e perdite su crediti annunciate o iscritte a bilancio dagli intermediari finanziari dall'avvio della crisi nel mercato dei mutui *subprime* sono salite da circa 230 miliardi di dollari a fine marzo a circa 400 miliardi a fine giugno. Tra la metà di marzo e quella di maggio i mercati azionari negli Stati Uniti, nel Regno Unito e nell'area dell'euro avevano segnato rialzi di circa il 10%; successivamente si è avviata una nuova fase di calo che ha più che eroso tali guadagni, determinando una perdita complessiva dal 3 all'8% circa, nelle tre economie. I titoli del comparto finanziario, che nella fase di ascesa avevano registrato incrementi in linea con quelli medi del mercato, sono stati fortemente penalizzati nella fase discendente, con una caduta del 24% circa sia negli Stati Uniti che nell'area dell'euro; negli Stati Uniti i valori dei titoli azionari delle agenzie specializzate nella cartolarizzazione dei mutui ipotecari (*Fannie Mae e Freddie Mac*) hanno registrato una perdita del 50% circa in seguito al sopravvenire di preoccupazioni sulla loro solvibilità.

I premi per il rischio sulle obbligazioni societarie nelle classi di rischio più elevate, ridottisi da metà marzo a metà maggio, sono tornati ad ampliarsi sia negli Stati Uniti (collocandosi nella prima parte di luglio a 790 punti base, ancora al di sotto di circa 50 punti rispetto ai picchi precedenti) sia nell'area dell'euro, dove hanno raggiunto gli 830 punti, 40 in più dei valori di metà marzo. I differenziali di rendimento fra i titoli delle imprese con merito di credito elevato (BBB) e i titoli di Stato si sono ampliati in misura più contenuta, attestandosi a 300 punti base negli Stati Uniti e a 200 punti nell'area dell'euro.

I rendimenti dei titoli pubblici decennali nelle principali aree tra metà aprile e metà giugno hanno segnato rialzi significativi – di circa 70 punti base negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e nel Regno Unito e di 50 punti base in Giappone – riconducibili in larga parte a un cambiamento delle aspettative sull'orientamento delle politiche monetarie a seguito del rafforzarsi delle tensioni inflazionistiche.

La Banca Centrale Europea perseguendo il contenimento delle spinte inflazionistiche, soprattutto in seconda battuta, ha aumentato il tasso di rifinanziamento passando al 3 luglio a 4,25% dal precedente 4,00%.

Contestualmente la *Federal Reserve* ha proseguito l'azione di sostegno al regolare funzionamento del mercato, aumentando la liquidità offerta mensilmente attraverso la *Term Auction Facility*, da 100 a 150 miliardi di dollari. La Banca d'Inghilterra ha introdotto il 21 aprile scorso lo *Special Liquidity Scheme*, un programma che consente a banche e *building societies* di scambiare – attraverso *asset swaps* di durata annuale – titoli derivanti dalla cartolarizzazione di mutui immobiliari contro titoli del Tesoro britannico.

La curva di mercato degli IRS denominati in euro da inizio anno ha conosciuto un persistente movimento di appiattimento fino ad arrivare all'inversione di inizio giugno. Il differenziale medio del mese di gennaio tra IRS a dodici anni e quello biennale era pari a 0,40% mentre quello medio del mese di giugno si è attestato a -0,33%.

Le condizioni sui mercati interbancari sono rimaste tese, riflettendo il persistere di rischi di liquidità e di controparte. I differenziali tra i tassi sui depositi interbancari senza e con garanzia, nettamente aumentati nelle settimane successive alla crisi della banca d'affari statunitense Bear Stearns a metà marzo, si sono successivamente lievemente ridotti, mantenendosi tuttavia ben al di sopra dei valori osservati prima dell'estate del 2007: attualmente si collocano a 90 punti base per i depositi a tre mesi in dollari e a 60 per quelli in euro e in sterline.

Nel secondo trimestre si è interrotta la fase di indebolimento della valuta statunitense; il deprezzamento in termini effettivi tra l'inizio dell'anno e fine giugno – pressoché interamente avvenuto nel primo trimestre – è stato pari al 4% circa. Il tasso di cambio del dollaro nei confronti dell'euro, dopo avere toccato un minimo storico di 1,59 dollari in aprile, si è successivamente stabilizzato, oscillando attorno a un valore di 1,56 dollari; quello nei confronti dello yen si è rafforzato, del 6% circa.

2.2.2 La finanza pubblica

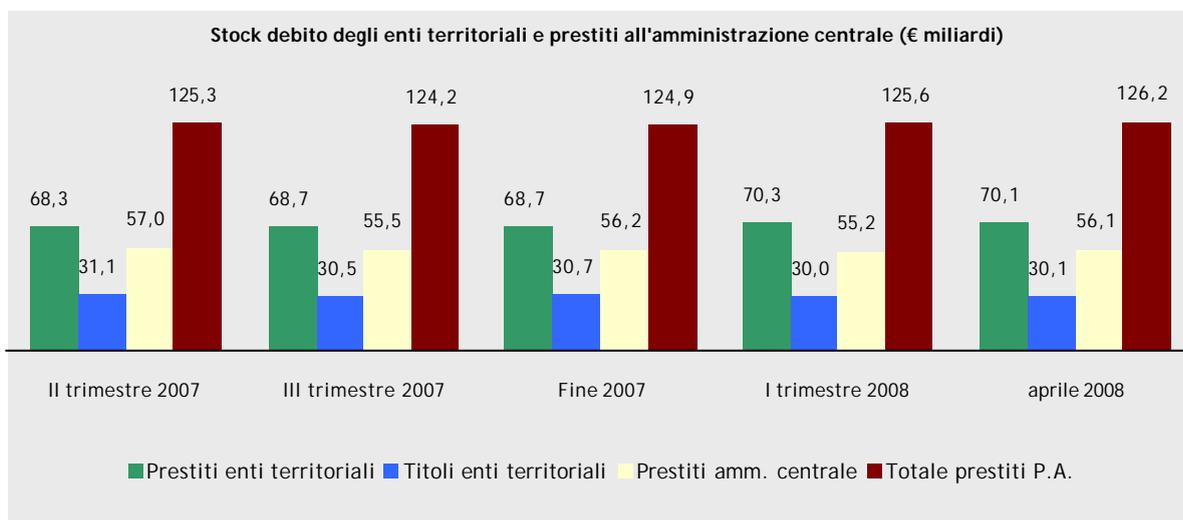
Sulla base dei dati pubblicati dal DPEF nello scorso mese di giugno, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è atteso a fine 2008 al 2,5% rispetto al PIL, in lieve aumento rispetto al dato di fine 2007 (1,9% del PIL) ma comunque in diminuzione rispetto al 2006 (3,4% del PIL). I dati diffusi sempre dal DPEF segnalano inoltre una ulteriore lieve riduzione attesa al 103,9% a fine 2008 del rapporto debito/PIL a fronte del 104% del 2007 e del 106,5% del 2006.

Al 30 aprile 2008 lo stock di prestiti agli enti territoriali ha raggiunto quota 70,1 miliardi di euro, facendo registrare un lieve incremento (+2,1%) rispetto al dato di fine 2007 (68,7 miliardi di euro).

Alla stessa data lo stock di titoli emessi dagli enti territoriali è pari a 30,1 miliardi di euro mostrando, nel corso del I semestre 2008, una lieve contrazione (-2,2%) rispetto al dato di fine 2007 (30,7 miliardi di euro).

Il totale complessivo del debito degli enti territoriali ha raggiunto pertanto la quota di 109 miliardi di euro, includendo oltre ai prestiti e ai titoli emessi anche le operazioni di cartolarizzazione contabilizzate come debiti¹.

In generale, nel corso del semestre si è continuato ad assistere ad una sostanziale stagnazione 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 2007, sia per quanto riguarda il comparto prestiti, che, benché in leggera ripresa rispetto all'andamento del 2007, continua a far registrare una crescita modesta rispetto agli anni passati.



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

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.

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 64,6% del totale del debito (rispetto al 62,8% di fine 2007), ed evidenzia una percentuale di ricorso alle emissioni obbligazionarie in continua diminuzione (ovvero pari al 27,7% del totale del debito rispetto al 28,1% di fine 2007 ed al 29,6% di fine 2006). 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 7,7% del totale del debito contro 9,1% a fine 2007.

Tra le novità introdotte sul piano normativo della finanza pubblica locale si segnala quanto segue.

Nel maggio del 2008, con il D.L. n. 93/2008, il Governo, allo scopo di salvaguardare il potere di acquisto delle famiglie, ha escluso, a decorrere dal 2008, dall'ambito di applicazione dell'imposta comunale sugli immobili (ICI) le unità immobiliari adibite ad abitazione principale. Il minore gettito ICI derivante dall'applicazione di tale normativa, stimato complessivamente in 1.700 milioni di euro, è posto a carico del Ministero dell'interno. Con la Legge di conversione del D.L. n. 93/2008 (L. n. 126/2008), è stato previsto il versamento di un primo acconto ai comuni da parte del Ministero dell'interno pari al 50% del rimborso loro spettante. Inoltre, fino alla definizione dei criteri del nuovo patto di stabilità è sospeso il potere delle regioni e degli enti locali di deliberare aumenti delle addizionali o delle maggiorazioni di tributi ad essi attribuiti dallo Stato. Sono escluse da tale divieto le regioni con disavanzi sanitari elevati, per le quali trovano applicazione le disposizioni di cui all'art. 1, co. 174, della L. n. 311/2004 e di cui all'art. 1, co. 796, let. b), della L. n. 296/2006, e gli enti locali che hanno inserito tali aumenti nel bilancio di previsione per il 2008.

Con riferimento al ricorso ad operazioni in strumenti derivati da parte delle regioni e degli enti locali, l'art. 62 del DL. n. 112/2008 introduce un divieto per tali enti di utilizzare strumenti finanziari derivati fino all'emanazione di uno specifico regolamento da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob, e comunque per un periodo di un anno a decorrere dall'entrata in vigore del citato decreto. È fatto altresì divieto a tali enti di ricorrere ad operazioni di indebitamento con rimborso del capitale in un'unica soluzione. Inoltre, la durata dei piani di ammortamento delle operazioni di indebitamento non potrà più essere complessivamente superiore a trenta anni, ivi incluse eventuali operazioni di rifinanziamento o rinegoziazione.

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

2.3.1 Il fabbisogno energetico in Italia

Nel primo semestre del 2008 la richiesta di energia elettrica in Italia è stata, secondo i primi dati, pari a 168.627 GWh, risultando stazionaria rispetto ai volumi richiesti nel corrispondente periodo dell'anno scorso. Depurando gli effetti climatici e di calendario, la variazione della domanda elettrica appare negativa: -1,2%. Nei primi sei mesi del 2008, la richiesta di energia elettrica sulla rete è stata soddisfatta per l'87,8% da produzione nazionale (85,0% nello stesso periodo del 2007), per un valore pari a 148.134 GWh, al netto dei consumi per i servizi ausiliari e per i pompaggi, con un incremento del 3,3% rispetto al corrispondente periodo del 2007. La restante quota del fabbisogno (12,2%) è stata coperta dal saldo degli scambi con l'estero, per un valore pari, sempre nel primo semestre 2008, a 20.493 GWh contro i 25.344 (-19,1%) dei primi sei mesi dell'esercizio precedente. Analizzando i flussi commerciali con l'estero, le importazioni hanno fatto registrare una flessione (-16,3%) scendendo a 22.256 GWh contro i 26.600 GWh del primo semestre 2007. Le esportazioni, invece, sono passate da 1.256 GWh a 1.763 GWh, con una crescita pari al 40,4%.

2.3.2 La produzione di energia elettrica

Nel periodo gennaio – giugno 2008, la produzione nazionale netta mostra un incremento del +3,2% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente.

2.3.3 Dispacciamento e commerciale

Il picco relativo al primo semestre 2008, è stato di 55.292 MW, registrato il giorno 26 giugno 2008, con un incremento del 1,8% rispetto a quello dello stesso periodo del 2007 (precedente massimo il 26 giugno 2007 con 54.331 MW). Nello stesso giorno si è registrato il massimo della richiesta giornaliera di energia elettrica, con un valore di energia pari a 1.117 GWh di soli 25 GWh più basso del record storico realizzato a luglio 2007.

2.3.3 Copertura del fabbisogno

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 2008 la copertura del fabbisogno con adeguati margini di riserva. In particolare, sia in corrispondenza della punta invernale che della punta estiva, i margini risultavano superiori a quelli del 2007.

Per quanto concerne lo scambio con l'estero, occorre notare che nei primi 6 mesi dell'anno in corso il differenziale di prezzo medio orario tra mercato elettrico italiano e mercati elettrici francese e tedesco, ha registrato rispetto all'analogo periodo dello scorso anno un valore

inferiore di circa il 49% (18 €/MWh Vs 35 €/MWh). Tale dinamica di prezzi ha determinato una riduzione del saldo netto degli scambi commerciali con l'estero rispetto allo stesso periodo dello scorso anno per circa 5 TWh in meno di energia importata.

Nel corso del primo semestre 2008 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 3,4 TWh ed acquistando energia per circa 1,3 TWh. 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 5,6 TWh e 5,8 TWh, per un esborso complessivo netto pari a 846 milioni di euro (comprensivo degli oneri per i contratti a termine). I volumi in acquisto e vendita relativi alla fase di bilanciamento in tempo reale fino al mese di maggio sono risultati rispettivamente pari a 3,4 TWh e 4,5 TWh corrispondenti ad un onere netto pari a 236 milioni di euro.

A valle del tempo reale Terna procede alla verifica della corretta esecuzione delle obbligazioni commerciali da parte degli operatori, sia della generazione che della domanda. A tal fine vengono acquisite, con il supporto delle imprese distributrici, le misure di ciascun punto di immissione e di prelievo e vengono calcolate le differenze rispetto ai programmi definiti in esito ai mercati dell'energia. Tali differenze, dette sbilanciamenti, vengono valorizzate in accordo agli algoritmi definiti dal quadro regolatorio. L'onere netto risultante dalla valorizzazione degli sbilanciamenti e delle transazioni in acquisto ed in vendita eseguite da Terna su MGP e MSD viene addebitato pro quota a ciascun consumatore tramite un apposito corrispettivo, detto *uplift*.

3. LA STRUTTURA DEL GRUPPO

3.1 L'ORGANIZZAZIONE E IL PERSONALE DELLA CDP

Nel corso del I semestre 2008 la CDP ha proseguito nell'evoluzione e nello sviluppo della sua struttura attraverso:

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

Nel corso dei primi 6 mesi del 2008 l'organico di CDP S.p.A. è passato da 392 a 395 unità così ripartito: 31 dirigenti, 115 quadri direttivi e 249 impiegati.

Nel corso del semestre si è proceduto ad integrare l'organico mediante l'inserimento di personale qualificato con competenze specialistiche, ma anche con attitudini e motivazioni in linea con la *mission* e i valori aziendali, destinate principalmente ai settori finanziario, informatico e amministrativo.

L'attività formativa realizzata durante il semestre ha interessato il 60% del personale per un totale complessivo di circa 3.000 ore.

Essa ha riguardato:

- l'aggiornamento su temi normativi e finanziari direttamente attinenti le attività di CDP;
- l'aggiornamento professionale;
- la formazione su procedure e adempimenti di legge;
- la formazione istituzionale;
- il miglioramento delle conoscenze informatiche e linguistiche.

3.2 L'ORGANIZZAZIONE E IL PERSONALE DEL GRUPPO TERNA

Per quanto riguarda l'articolazione organizzativa si rimanda ai dettagli forniti nel paragrafo Risorse Umane ed organizzazione della Relazione Finanziaria Annuale di Terna al 31 dicembre 2007.

Di seguito si riporta l'andamento della consistenza del personale:

Evoluzione forza lavoro	Italia		Brasile		Totale		
	30.06.2008	31.12.2007	30.06.2008	31.12.2007	30.06.2008	31.12.2007	Variazioni
Totale	3.504	3.495	202	107	3.706	3.602	104
Dirigenti	68	68	1	1	69	69	0
Quadri	465	464	13	10	478	474	4
Impiegati	1.909	1.875	111	72	2.020	1.947	73
Operai	1.062	1.088	77	24	1.139	1.112	27

4. I RISULTATI DEL PERIODO

L'utile netto del primo semestre 2008 è stato pari a 927 milioni di euro, di cui la quota di pertinenza del Gruppo è pari a 776 milioni di euro e la quota di terzi è di 151 milioni di euro. Il margine di interesse complessivo si attesta a 1.092 milioni di euro in crescita del 12,2% rispetto al primo semestre 2007.

I costi operativi presentano un saldo positivo (ricavo) pari a 286 milioni, in diminuzione del 2,4% rispetto al 30 giugno 2007 a causa dell'incremento delle spese amministrative, degli ammortamenti sulle immobilizzazioni e degli accantonamenti ai fondi per rischi ed oneri in misura superiore all'incremento dei proventi netti.

Le imposte sul reddito a carico del periodo sono pari a 371 milioni di euro.

L'attivo patrimoniale, in crescita del 3% rispetto alla fine dell'esercizio precedente, evidenzia un totale impieghi di 212 miliardi di euro, relativi principalmente alle disponibilità liquide, pari a 97 miliardi di euro (+6,5%), alle partecipazioni e titoli azionari pari a circa 17 miliardi di euro (-11%), ai crediti verso clientela di circa 80,7 miliardi di euro (+1%) e alle immobilizzazioni materiali pari ad 8,2 miliardi di euro (+3,3%).

Sul lato della raccolta si evidenziano sostanzialmente i debiti verso la clientela pari a quasi 90 miliardi di euro (+2,4%) ed i titoli in circolazione pari a quasi 97 miliardi di euro (+5,4%).

Il patrimonio netto alla fine dell'esercizio è pari a 15,9 miliardi di euro di cui 13,1 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 intermedio della capogruppo e nella relazione finanziaria semestrale consolidata del Gruppo Terna. I dati contabili riportati nei prospetti di bilancio e nella nota illustrativa tengono conto, invece, dei diversi criteri contabili previsti nella redazione del 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 L'ANDAMENTO PATRIMONIALE ED ECONOMICO DELLA CDP

4.1.1 L'attivo di stato patrimoniale

Di seguito è rappresentato l'attivo di Stato patrimoniale di CDP, con evidenza dell'andamento nel periodo degli aggregati più significativi.

(milioni di euro)

ATTIVO

	I semestre 2008	Esercizio 2007	Variazione
	(€/mil)	(€/mil)	(%)
Disponibilità liquide e depositi interbancari	99.365	92.807	7,1%
Crediti verso clientela e verso banche	80.540	78.631	2,4%
Titoli di debito	410	208	96,9%
Partecipazioni e titoli azionari	17.831	19.950	-10,6%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.477	1.182	25,0%
Immobilizzazioni materiali ed immateriali	214	214	0,3%
Ratei, risconti ed altre attività non fruttifere	1.176	2.212	-46,9%
Altre voci dell'attivo	728	890	-18,2%
Totale dell'attivo	201.741	196.094	2,9%

Il totale degli impieghi della CDP alla fine del I semestre 2008 era pari a circa 202 miliardi di euro rispetto ai circa 196 miliardi di euro di fine 2007, registrando pertanto un incremento pari a circa il 3%.

Analizzando nel dettaglio i singoli aggregati costituenti l'attivo patrimoniale, si rileva a fronte di una significativa crescita della liquidità disponibile (+7,1%), di un moderato incremento dello stock di finanziamenti alla clientela (+2,4%), nonché di un marcato aumento dello stock di titoli di debito (+96,9%), una flessione delle attività relative alle partecipazioni e titoli azionari (-10,6%) e delle voci residuali dell'attivo.

L'aumento della liquidità è attribuibile sostanzialmente agli elevati volumi di raccolta netta registrati dai prodotti del Risparmio postale nel corso del I semestre dell'esercizio, pari ad oltre 4,5 miliardi di euro.

Nei primi sei mesi dell'anno, poi, CDP ha, inoltre, continuato l'attività di diversificazione degli impieghi proseguendo con le stipule ed erogazioni dei finanziamenti a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) e sviluppando

l'operatività della Gestione Ordinaria, il cui stock di crediti verso clientela continua a crescere in misura maggiore rispetto alle altre attività di impiego, come meglio precisato nei paragrafi successivi.

L'incremento registrato nel periodo dallo stock di titoli di debito, invece, consegue alla sottoscrizione di un titolo obbligazionario indicizzato all'inflazione, per un valore nominale pari a 200 milioni di euro, effettuata al fine di disporre di una copertura intrinseca del rischio di variazione del tasso di inflazione riveniente dal significativo aumento dello stock di buoni fruttiferi indicizzati all'inflazione italiana.

Con riferimento alle attività di impiego in partecipazioni e titoli azionari la variazione delle consistenze rispetto al dato di fine 2007 (-10,6%) deriva, in parte, dal deprezzamento del *fair value* delle partecipate contabilizzate come attività disponibili per la vendita e da una rettifica di valore apportata alla partecipazione indiretta in STMicroelectronics N.V..

Tra le altre voci residuali si segnala la sostanziale stabilità degli investimenti in immobilizzazioni connessi alla ristrutturazione degli immobili, al rinnovo degli arredi e degli impianti, nonché all'investimento in attività immateriali connesse principalmente all'implementazione e allo sviluppo dei progetti relativi ai sistemi informativi aziendali.

4.1.2 Il passivo di stato patrimoniale

Di seguito è rappresentato il passivo di Stato patrimoniale di CDP, nel quale è evidenziato l'andamento nel periodo degli aggregati più significativi:

(milioni di euro)

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

	I semestre 2008	Esercizio 2007	Variazione
	(€/mil)	(€/mil)	(%)
Raccolta	185.900	178.213	4,3%
Derivati di copertura e passività di negoziazione	829	730	13,5%
Ratei, risconti ed altre passività non onerose	416	822	-49,5%
Altre voci del passivo	815	842	-3,3%
Fondi per rischi, imposte e TFR	905	1.131	-19,9%
Patrimonio netto	12.876	14.356	-10,3%
Totale passivo e patrimonio netto	201.741	196.094	2,9%

Tale aggregato patrimoniale evidenzia, rispetto al dato di fine 2007, un incremento di circa il 3% derivante sostanzialmente dall'andamento positivo registrato nel I semestre dalla raccolta

effettuata mediante il Risparmio postale, di seguito nel dettaglio evidenziato, associato a variazioni poco rilevanti relative alle altre voci costituenti il passivo di Stato patrimoniale.

La suddivisione dell'andamento della raccolta di CDP nel periodo di analisi è evidenziata nella tabella seguente.

(milioni di euro)

RACCOLTA

	I semestre 2008	Esercizio 2007	Variazione
	(€/mil)	(€/mil)	(%)
Debiti verso banche	1.174	698	68,1%
Debiti verso clientela	11.516	10.953	5,1%
Debiti rappresentati da titoli obbligazionari	9.571	9.314	2,7%
Raccolta postale	163.640	157.248	4,1%
Totale Raccolta	185.900	178.213	4,3%

Nel I semestre 2008 il flusso di raccolta postale netta relativo a CDP S.p.A. è risultato positivo per circa 4.540 milioni di euro, raddoppiando rispetto al valore rilevato nel corrispondente periodo dello scorso anno. Il valore di bilancio relativo ai libretti ha raggiunto quindi quota 77.791 milioni di euro mentre quello dei buoni fruttiferi, misurato in base al costo ammortizzato, ammonta a 85.849 milioni di euro (rispettivamente +2% e +6% rispetto al 31 dicembre 2007).

Per quanto riguarda le altre voci di raccolta, l'accrescimento del saldo dei debiti verso banche è attribuibile all'aumento della giacenza dei depositi connessi ai contratti di garanzia *Credit Support Annex*; rispetto al corrispondente dato al 31 dicembre 2007, i debiti rappresentati da titoli risultano invece in aumento a seguito del flusso di nuove emissioni obbligazionarie effettuate in Gestione Ordinaria per 250 milioni di euro. Con riferimento infine all'evoluzione dei debiti verso clientela, il movimento rilevato nel I semestre è relativo alla già evidenziata evoluzione delle somme da erogare alla clientela.

4.1.3 L'andamento della gestione economica

L'analisi dell'andamento economico di 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 gestione, nei quali è data particolare rilevanza ai margini più significativi.

(milioni di euro)

DATI ECONOMICI

	I semestre 2008	I semestre 2007	Variazione
	(€/mil)	(€/mil)	(%)
MARGINE DI INTERESSE	1.169	1.030	13,6%
MARGINE D'INTERMEDIAZIONE	1.391	1.185	17,4%
RISULTATO DI GESTIONE	1.362	1.147	18,7%
UTILE D'ESERCIZIO	805	920	-12,4%

Il risultato economico netto registrato nel I semestre mostra una flessione di circa il 12% rispetto a quanto fatto registrare nell'analogo periodo dell'esercizio precedente. Tale andamento è imputabile alla rettifica di valore effettuata con riferimento alla partecipazione in STMicroelectronics N.V. a fronte invece di un progresso riscontrato con riferimento a tutti i margini gestionali rappresentati.

Con riferimento al margine di interesse, pari a 1.169 milioni di euro nel I semestre 2008 (+14% rispetto al dato riferito al I semestre 2007), la *performance* è ascrivibile sostanzialmente all'aumento delle masse intermedie nel periodo in analisi, seppur in presenza di un lieve peggioramento della marginalità tra attività fruttifere e passività onerose.

Il margine di intermediazione risulta pari a 1.391 milioni di euro e registra un incremento del 17% circa rispetto al dato dell'analogo periodo del 2007. Tale dinamica, oltre ad essere influenzata in maniera rilevante da quanto già esposto in relazione all'incremento del margine di interesse, è stata determinata anche dai minori oneri derivanti dal positivo andamento del risultato netto dell'attività di copertura e dai dividendi maturati da CDP in relazione alle società incluse nel portafoglio partecipazioni, bilanciati solo in parte dall'aumento, in valore assoluto, degli oneri connessi alle commissioni passive riferibili al Risparmio postale.

Tuttavia, in virtù della già citata rettifica di valore apportata al portafoglio partecipazioni, l'utile netto di competenza del periodo in oggetto è pari a 805 milioni di euro, in contrazione del 12% rispetto all'analogo periodo del 2007.

Non considerando la rettifica di cui sopra, per effetto di quanto già in precedenza esposto con riferimento ai margini dell'attività di intermediazione e dell'andamento dei costi operativi pressoché in linea con l'esercizio precedente, l'utile netto pro-forma di competenza del I semestre 2008 si attesterebbe a 1.071 milioni di euro mostrando, invece, un progresso di circa il 17% rispetto ai 920 milioni di euro di pertinenza del I semestre 2007, come evidenziato nella tabella seguente.

(milioni di euro)

DATI ECONOMICI - PRO-FORMA

	I semestre 2008 (€/mil)	I semestre 2007 (€/mil)	Variazione (%)
MARGINE DI INTERESSE	1.169	1.030	13,6%
MARGINE D'INTERMEDIAZIONE	1.391	1.185	17,4%
RISULTATO DI GESTIONE	1.362	1.147	18,7%
UTILE D'ESERCIZIO	1.071	920	16,5%

4.2 L'ANDAMENTO PATRIMONIALE ED ECONOMICO DI TERNA

Il Margine di interesse al 30 giugno 2008, pari in valore assoluto a -77,5 milioni di euro a fronte di -56,2 milioni di euro registrati al 30 giugno 2007, presenta una diminuzione di circa l'11% degli interessi attivi ed un aumento di circa il 28% degli interessi passivi.

Al 30 giugno 2008, la voce 'Interessi attivi e proventi assimilati', pari a 12,6 milioni di euro, è riferibile essenzialmente ad interessi attivi su impieghi a breve termine.

La voce "Interessi passivi e oneri assimilati", pari al 30 giugno 2008 a 90,0 milioni di euro, è sostanzialmente composta da interessi passivi su finanziamenti e conti correnti bancari, nonché da interessi su obbligazioni Terna.

Il Margine di intermediazione presenta al 30 giugno 2008 un saldo pari a -21,3 milioni di euro, a fronte di un saldo di -27,2 milioni di euro al 30 giugno 2007.

Il Risultato netto dell'attività di negoziazione passa al 30 giugno 2008 a 56,5 milioni di euro (28,3 milioni di euro al 30 giugno 2007) La riduzione degli oneri finanziari netti è riferibile principalmente alla valutazione derivati della Capogruppo che hanno più che bilanciato l'incremento degli oneri sull'indebitamento a medio e lungo termine imputabile prevalentemente al rialzo dei tassi di interesse.

I Costi operativi, pari a 347,1 milioni di euro al 30 giugno 2008, si sono mantenuti sostanzialmente invariati rispetto a quelli registrati nel medesimo periodo dell'esercizio

precedente, complessivamente pari a 350,3 milioni di euro, principalmente per effetto di un più elevato costo del lavoro, maggiori costi per le attività di esercizio e manutenzione in Italia e minusvalenze derivanti dalla dismissione di parti di impianto; inoltre le controllate brasiliane nel primo semestre 2008 risentono di maggiori imposte rispetto al corrispondente periodo del 2007 per circa 5 milioni di euro.

Altra componente rilevante è data dai proventi di gestione, il cui aumento rispetto al 30 giugno 2007 è dovuto ai seguenti fattori:

- maggiori corrispettivi per l'utilizzo della rete, attribuibili alla Capogruppo in seguito ai maggiori ricavi derivanti dal trasporto di energia nella rete di trasmissione nazionale italiana, nonché alla società controllata R.T.L. (Rete Trasmissione Locale S.p.A.) per effetto dell'ampliamento della percentuale di proprietà della rete nazionale;
- maggiori ricavi registrati dalle società brasiliane, dati dall'adeguamento annuale del canone di concessione RAP², dall'apprezzamento medio della moneta locale nei confronti dell'euro³ rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente e dati, infine, dal corrispettivo di trasmissione riferibile a società acquisite nel 2007, nonché dalla società ETEO acquisita il 30 maggio 2008.

L'Utile netto del periodo si attesta a 216,1 milioni di euro, in crescita del 6,2 %, rispetto ai 203,3 milioni di euro del primo semestre 2007. L'utile netto di Gruppo, scontata la quota di pertinenza delle minoranze, si attesta a 204,0 milioni di euro, in crescita di 10,0 milioni di euro (pari al 5,1%) rispetto allo stesso periodo del 2007.

Le attività finanziarie sono costituite esclusivamente da "Attività detenute per la negoziazione", la cui composizione è interamente riferibile a strumenti finanziari derivati, per 34,7 milioni di euro (saldo pari a zero al 31 dicembre 2007). Si tratta, nella fattispecie, di derivati finanziari non di hedge accounting non quotati, utilizzati per finalità di copertura gestionale; l'incremento della voce al 30 giugno 2008 rispetto al 31 dicembre 2007 deriva dall'aumento del fair value dei suddetti derivati di negoziazione, dovuto al rialzo generale dei tassi di interesse nel periodo.

² Il 24/06/2008 ANEEL ha emesso la Risoluzione Omologatoria n. 670 che stabilisce i nuovi valori del Canone Annuo di Concessione (RAP) in vigore dal 1 luglio 2008 al 30 giugno 2009. Il canone annuo di concessione riflette l'aggiustamento per l'inflazione (tasso IGPM) accumulata da giugno 2007 a maggio 2008, pari a +11,53%. L'importo totale del ciclo 2008/2009, comprensivo della neo acquisita ETEO, risulta quindi pari a 741,8 milioni RS, +10,15% ,senza considerare il contributo di quest'ultima, rispetto al ciclo precedente.

ANEEL ha inoltre applicato un canone negativo una tantum (Parcela de Ajuste o PA) da corrispondere in 12 quote mensili a partire da luglio 2007 pari a -16.532.390,19 RS.

³ Nel corso dei primi sei mesi del 2008 il Real si è rafforzato nei confronti del dollaro USA e dell'euro.

Il cambio USD/BRL nel corso del primo semestre del 2008 ha continuato il suo trend, ed il tasso di cambio è sceso da 1,7735 USD/BRL di dicembre 2007 a 1,593 USD/BRL a fine giugno 2008. Nello stesso periodo l'euro si è deprezzato nei confronti del Real del 3,8% attestandosi a fine mese al cambio di EUR/BRL 2,5112. Il cambio medio EUR/BRL del primo semestre 2008 si è invece deprezzato del 4,6% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente attestandosi al cambio medio di 2,5946.

Il saldo della voce “Crediti verso banche”, pari al 30 giugno 2008 a 119,9 milioni di euro (244,8 milioni di euro al 31 dicembre 2007) è riferibile, quanto a 81,6 milioni, al valore complessivo dei conti correnti e depositi liberi e, quanto a 38,4 milioni, al valore dei depositi vincolati. La variazione registrata rispetto al 31 dicembre 2007, pari complessivamente a 124,8 milioni di euro, è essenzialmente riferibile alla diminuzione del saldo complessivo dei conti correnti, che deriva essenzialmente dall'erogazione del saldo del dividendo 2007 agli azionisti della Capogruppo e agli azionisti di minoranza.

L'esposizione verso la clientela al 30 giugno 2008, pari a 1.480,9 milioni di euro (1.542,7 milioni al 31 dicembre 2007) è interamente imputabile a crediti commerciali sorti nell'ambito dello svolgimento dell'attività caratteristica dell'azienda, rappresentata dalla trasmissione ed il dispacciamento dell'energia elettrica. Il trend del valore della voce in esame è direttamente correlato con l'andamento del volume di attività della società ed è composto da due voci:

- “crediti partite energia”, riguardanti l'attività di dispacciamento dell'energia;
- “crediti partite non energia”, dati essenzialmente dal credito inerente il “corrispettivo CTR”, relativo alla remunerazione riconosciuta alla Capogruppo per l'utilizzo della rete di trasmissione nazionale da parte di distributori e produttori.

La voce partecipazioni rileva un incremento pari a 6,9 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2007, riferibile all'adeguamento del valore delle partecipazioni a controllo congiunto Cesi, ETAU nonché la rilevazione della partecipazione a controllo congiunto Brasnorte.

Il saldo delle immobilizzazioni materiali, al 30 giugno 2008, pari a 5.895,9 milioni di euro (5.613,0 milioni al 31 dicembre 2007,) è essenzialmente riferibile alle attività classificate alla sottovoce “altre” e costituite da linee di trasporto (1.918,5 milioni di euro al netto del fondo ammortamento) e da stazioni di trasformazione (1.552,5 milioni di euro al netto del fondo ammortamento), che rappresentano i cespiti che costituiscono la Rete di Trasmissione Nazionale. La variazione del valore complessivo delle Attività materiali dal 31 dicembre 2007 al 30 giugno 2008 è sostanzialmente imputabile alla Capogruppo per effetto di nuovi investimenti, nonché agli asset della società controllata brasiliana ETEO e, infine, alla maggiore valorizzazione delle immobilizzazioni tecniche per effetto del deprezzamento del cambio euro/reais.

Il saldo al 30 giugno 2008 delle Attività immateriali, pari a 584,1 milioni di euro (384,7 milioni di euro al 31 dicembre 2007), è principalmente riferibile al valore dell'avviamento (423,7 milioni di euro), che dal 31 dicembre 2007 al 30 giugno 2008 ha subito un incremento per complessivi 199,7 milioni di euro. L'incremento registrato è dovuto principalmente all'adeguamento dell'avviamento relativo alle società controllate estere, per riflettere gli

effetti del tasso di cambio in essere a fine periodo e all'avviamento iscritto in seguito all'acquisizione della società ETEO.

I debiti verso banche ammontano ad 1.242,7 milioni di euro e rilevano un incremento pari ad 240,9 milioni di euro, dovuto prevalentemente alla variazione dei debiti a breve termine, pari ad euro 264,3 milioni di euro. L'aumento dei finanziamenti a breve termine è attribuibile alla Capogruppo per 35 milioni di euro e a Terna Participações per 229,3 milioni di euro, che è ricorso all'emissione di commercial paper (Notas Promissórias Comerciais) per finanziare l'operazione di acquisto della società Empresa de Transmissão de Energia do Oeste Ltda ("ETEO"), attraverso la controllata Lovina Participações.

I titoli in circolazione ammontano a 1.842,5 milioni di euro, in diminuzione di 13,4 milioni rispetto all'esercizio precedente; tale scostamento accoglie prevalentemente l'adeguamento del fair value di tali strumenti, (compensato dalla variazione del fair value dei relativi derivati di copertura) e l'indicizzazione con il tasso di inflazione di periodo sul Bond IL.

I derivati di copertura, che registrano un incremento di 53,9 milioni di euro, accolgono i derivati di FVH che controbilanciano le oscillazioni dei titoli in circolazione, a seguito dell'oscillazione dei tassi di interesse.

Le altre passività, pari a 2.245,7 milioni di euro rilevano un incremento rispetto all'esercizio precedente di 51,7 milioni di euro. La voce accoglie, tra gli altri, anche i debiti commerciali inerenti l'attività di dispacciamento svolta da Terna.

4.3 PROSPETTO DI RACCORDO TRA IL PATRIMONIO NETTO E IL RISULTATO DI PERIODO DELLA CAPOGRUPPO E IL PATRIMONIO NETTO E IL RISULTATO DI PERIODO CONSOLIDATI

Si riporta di seguito il prospetto di raccordo tra il patrimonio netto ed il risultato di periodo della Capogruppo con quelli consolidati.

	<i>migliaia di euro</i>		
	Utile netto	Capitale e Riserve	Totale
BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO	805.147	12.070.505	12.875.652
Saldo da bilancio di società consolidate integralmente	216.106	2.095.888	2.311.994
Rettifiche di consolidamento:			
- valore di carico di partecipazioni consolidate integralmente		(1.315.200)	(1.315.200)
- avviamento		297.146	297.146
- rivalutazioni immobilizzazioni materiali e immateriali		1.445.012	1.445.012
- ammortamento rivalutazioni immobilizzazioni	(24.627)	(87.273)	(111.900)
- dividendi di società consolidate integralmente	(57.000)	57.000	-
- valutazione di partecipazioni al patrimonio netto	(33.128)	211.720	178.592
- quote soci di minoranza	(150.687)	(2.556.106)	(2.706.793)
- fiscalità differita	20.422	150.470	170.892
BILANCIO CONSOLIDATO	776.233	12.369.162	13.145.395

5. MONITORAGGIO DEL RISCHIO

5.1 LA GESTIONE DEI RISCHI IN CDP

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO TASSO DI INTERESSE E DEL RISCHIO INFLAZIONE

Nel corso del I semestre del 2008 la volatilità dei tassi di interesse ha raggiunto livelli elevati, in particolare sulla parte breve e media della curva.

L'andamento dei prezzi delle materie prime ha determinato crescenti pressioni inflazionistiche. Contemporaneamente, la crisi dei *subprime* ha messo in dubbio la volontà e la capacità delle banche centrali di rispondere con rialzi dei tassi al crescente rischio di inflazione. In questo contesto le aspettative di inflazione sono andate aumentando, mentre le aspettative sulla politica monetaria, che guidano il segmento breve e medio della curva hanno vissuto fasi alterne, generando particolare volatilità dei tassi ed anche un aumento delle volatilità implicite su *swaption* e *cap/floor*. Sul segmento breve ha pesato inoltre il deterioramento della fiducia nelle istituzioni finanziarie, facendo registrare livelli particolarmente elevati di *spread* tra tassi interbancari e tassi *repo*.

In tale contesto, coerentemente con le risultanze del proprio sistema di ALM dinamico (DALM), CDP ha contenuto l'esposizione ad un aumento dei tassi di interesse con coperture sull'attivo a tasso fisso della Gestione Separata di nuova produzione.

L'esposizione ai tassi in termini di PV01⁴ è passata da -14,8 milioni di euro di inizio 2008 a -12,5 milioni di euro a fine giugno 2008.

Nonostante l'andamento del PV01, in ragione dell'aumentata volatilità, il VaR è passato da 469 milioni di euro a inizio 2008 a 485 milioni di euro a fine giugno 2008. Il VaR massimo, pari a 573 milioni di euro, è stato registrato in data 11 giugno 2008 e corrisponde all' 88% del limite fissato dal Consiglio di Amministrazione (650 milioni di euro).

CDP calcola il VaR (decadale, al 99%) considerando come fattori di rischio, oltre alla curva dei tassi di interesse euro e alle relative volatilità implicite, la curva di inflazione euro (*zero coupon inflation swap*).

L'esposizione di CDP all'andamento dei prezzi al consumo deriva principalmente dall'emissione di buoni fruttiferi postali indicizzati all'indice FOI ed è in parte mitigata da:

- presenza nel portafoglio di partecipazioni di CDP di titoli il cui andamento è positivamente correlato con l'inflazione o con fattori che la determinano;
- presenza di una piccola quota di finanziamenti indicizzati all'inflazione nell'attivo di CDP;
- acquisto, nel corso del I semestre 2008, di Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione italiana.

L'esposizione all'inflazione italiana riveniente dall'emissione di buoni fruttiferi postali, misurata in termini di PV01, è passata da -1,4 milioni di euro a inizio 2008 a -2,1 milioni di euro a fine giugno 2008.

In ragione delle dinamiche inflazionistiche di cui si è detto, l'inflazione implicita nelle quotazioni degli *inflation swap* è aumentata significativamente nel semestre: il tasso a dieci anni è passato dal 2,372% di inizio 2008 al 2,698% di fine giugno 2008.

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO DI PREZZO NEL PORTAFOGLIO BANCARIO

Il valore di mercato del portafoglio di grandi partecipazioni detenuto da CDP ha risentito significativamente dell'andamento negativo del mercato azionario nel semestre. Mentre nel caso di Eni e Terna il deprezzamento è stato contenuto, nel caso di Enel e STMicroelectronics ha raggiunto livelli importanti (rispettivamente -25% e -33%).

⁴ Le misure di rischio PV01 e VaR sono calcolate con riferimento all'aggregato comprendente sia il *banking book* sia il *trading book*, che ha tipicamente in CDP un'incidenza trascurabile.

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

Come già rilevato il I semestre 2008 ha visto il protrarsi delle condizioni anomale legate alla crisi dei mutui *subprime*. Sia l'andamento dei tassi interbancari, sia le quotazioni dei *credit default swap* hanno confermato una significativa diminuzione della fiducia nella capacità delle banche di far fronte ai propri impegni.

In tale contesto CDP ha continuato ad adottare un approccio improntato alla massima prudenza.

Nel corso del I semestre 2008 sono stati siglati quattro nuovi contratti di *Credit Support Annex*, portando così a dodici il numero di controparti con le quali è attivo lo scambio di garanzie collaterali. Attualmente le percentuali di nozionale e di equivalente creditizio riguardanti le controparti con cui è attivo un CSA rappresentano rispettivamente il 67% e il 65% del totale. Come già avvenuto nel 2007, si è proceduto a sospendere l'operatività in derivati con le controparti che cessavano di rientrare nei restrittivi criteri fissati da CDP.

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO LIQUIDITÀ

Nel contesto di crisi di fiducia che si è delineato a partire dalla difficoltà dei mercati finanziari, il rischio di liquidità ha assunto una posizione centrale per molte istituzioni finanziarie. Mentre particolari difficoltà sono emerse per le istituzioni finanziarie che strutturalmente non dispongono di un canale di raccolta dei depositi, anche le istituzioni che godono di una raccolta *retail* estesa hanno fronteggiato un incremento significativo del costo medio di raccolta.

In tale contesto CDP ha beneficiato di una serie di peculiarità:

- preponderanza quantitativa della raccolta postale, garantita dallo Stato;
- qualità elevata degli impieghi;
- elevato stock di liquidità sotto forma di giacenza sul conto di tesoreria (cresciuto nel semestre);
- ridotta necessità di ricorrere al mercato all'ingrosso.

IL RISCHIO DI CREDITO

La CDP adotta attualmente, per la Gestione Ordinaria, tecniche di *pricing risk-adjusted* attraverso un modello che nel corso del I semestre 2008 è stato validato da un *auditor* esterno ed è entrato pienamente a regime.

L'attivo della Gestione Separata di CDP non comprende poste direttamente influenzate dalla crisi creditizia in atto.

IL CONTENZIOSO LEGALE

Con riguardo al contenzioso in essere alla fine del I semestre 2008, si rileva come il numero complessivo delle cause, così come le potenziali passività stimate, 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 poco rilevante.

Più in particolare, e con riferimento alla clientela della Gestione Separata, si osserva che, al 30 giugno 2008, risultano pendenti 36 cause, il cui *petitum* complessivo stimato non supera i quattro milioni di euro. Per quanto riguarda, invece, le varie *causae petendi* non si rilevano contenziosi seriali che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o della normativa di riferimento: le motivazioni che sono alla base dei singoli contenziosi, infatti, non sono mai ricorrenti ed, anzi, si riferiscono spesso ad atti e fatti di altri enti, che intervengono nello stesso procedimento di cui è parte la CDP.

In Gestione Ordinaria non vi sono attualmente contenziosi pendenti né, pertanto, sono ravvisabili potenziali passività per la CDP.

Per quel che concerne il contenzioso di lavoro alla fine del semestre, risultano pendenti 53 cause, il cui *petitum* complessivo stimato non supera i due milioni di euro.

5.2 LA GESTIONE DEI RISCHI NEL GRUPPO TERNA

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

La gestione del rischio di credito è guidata dall'applicazione della Delibera dell'AEEG n. 111/06 che, all'articolo 49, ha introdotto degli strumenti per la limitazione dei rischi legati all'insolvenza dei clienti del dispacciamento, sia in via preventiva sia in caso di insolvenza manifestata. In particolare la delibera 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 possibilità di recupero dei crediti non incassati, dopo aver esperito 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. In particolare, si rimanda in proposito alle ragioni illustrate nel paragrafo Risk Management della Nota illustrativa alla Relazione finanziaria annuale Gruppo Terna 2007.

Nel seguito vengono fornite informazioni aggiornate alla data della presente situazione relative al rischio di tasso di interesse, di credito e di liquidità; per il rischio di mercato, di inflazione e di cambio si rimanda a quanto esposto nel paragrafo *Risk Management* della Nota Illustrativa alla Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2007:

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:

<i>milioni di euro</i>	Valore contabile		Variazione
	30-giu-08	31-dic-07	
Strumenti finanziari a tasso fisso			
- attività	34,8	12,4	22,4
- passività	1.906,5	1.840,4	66,1
Strumenti finanziari a tasso variabile			
- attività*	0,0	130,6	-130,6
- passività*	587,3	611,3	-24,0
Totale	2.459,0	2.308,7	150,3

* include i c/c tra Terna Spa e le controllate italiane, pari complessivamente ad euro -12,5 milioni al 30 giugno 2008 e pari ad euro 7,5 milioni al 31 dicembre 2007

SENSITIVITY RIFERITA AL RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE

Di seguito vengono illustrati gli effetti sul Conto Economico delle variazioni di tasso di interesse ipotizzando variazioni di tasso del 10% rispetto a quelli di mercato alla data di chiusura della presente relazione finanziaria semestrale e costanza di tasso di inflazione:

<i>milioni di euro</i>	Utile/(perdita)		Patrimonio netto	
	tassi correnti	tassi correnti	tassi correnti	tassi correnti
	+10%	-10%	+10%	-10%
30-giu-08 Posizioni sensibili a variazioni dei tassi d'interesse (derivati non di hedge accounting, FVH, Prestiti Obbligazionari)	54,3	17,8		
30-giu-07 Posizioni sensibili a variazioni dei tassi d'interesse (derivati non di hedge accounting, FVH, Prestiti Obbligazionari)	48,1	-5,5		

RISCHIO DI CREDITO

Rischio di credito verso controparti di uno strumento finanziario

Il rischio di credito, per Terna S.p.A., originato da posizioni aperte su operazioni in strumenti finanziari derivati viene considerato di entità marginale in quanto le controparti, in osservanza a quanto stabilito dalle *policy* di gestione dei rischi finanziari, sono primari istituti di credito internazionali dotati di un alto livello di rating e la gestione delle predette operazioni viene frazionata nel rispetto di specifici limiti di concentrazione.

Alla fine del primo semestre 2008 tale esposizione per Terna S.p.A. era la seguente:

<i>milioni di euro</i>	Valore contabile	
	30/06/2008	31/12/2007
Derivati non di <i>hedge accounting</i>	34,7	0
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-	130,6
Totale	34,7	130,6

Rischio di credito verso clienti

Non si evidenziano variazioni di rilievo su quanto esposto nel bilancio 2007.

RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Al 30 giugno 2008 la società Capogruppo dispone di una capacità addizionale di debito a breve per euro 983 milioni e di debito con scadenza superiore ai 12 mesi per euro 2.200 costituito da finanziamenti BEI per euro 300 milioni, *revolving credit facility* per euro 1.250 milioni e prestito *club deal* per euro 650 milioni.

6. LE PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO

6.1 LE PROSPETTIVE DELLA CDP

Sulla base dei dati disponibili alla chiusura del primo semestre 2008, è possibile anticipare che i flussi di impiego nell'ambito della Gestione Separata dovrebbero stabilizzarsi sui livelli raggiunti nel 2007, durante il quale il mercato di riferimento aveva subito una notevole contrazione. In tale contesto i volumi di attività dell'intero esercizio potrebbero comunque essere superiori rispetto al precedente anche in virtù di operazioni di natura non ricorrente già erogate nel corso del I semestre.

Per quanto riguarda l'evoluzione attesa delle grandezze patrimoniali, per l'intero esercizio si conferma che le aree caratterizzate dai maggiori tassi di crescita dovrebbero pertanto 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.

Rispetto alle previsioni iniziali formulate in sede di bilancio, confrontando per entrambi gli esercizi il risultato al lordo delle rettifiche di valore su partecipazioni, si prevede un'evoluzione dei risultati reddituali per l'intero esercizio lievemente superiore al consuntivo del 2007.

Tra i principali rischi che riguardano l'esercizio in corso, si evidenzia che, qualora il recente andamento negativo dei mercati azionari dovesse prolungarsi anche nella parte rimanente dell'anno, si potrebbero, in presenza di significative correzioni dei prezzi di mercato rispetto ai valori di iscrizione in bilancio, rendere necessarie ulteriori rettifiche di valore del portafoglio partecipazioni. Si ritiene, invece, che la performance operativa dell'attività di intermediazione della società non dovrebbe essere negativamente influenzata dalla crisi creditizia attualmente in corso.

6.2 LE PROSPETTIVE DEL GRUPPO TERNA

Sulla base dei risultati conseguiti nel primo semestre e delle attuali previsioni sull'andamento della gestione dei prossimi mesi, si ritiene che, anche nel secondo semestre, il Gruppo possa raggiungere risultati positivi.

Per quanto riguarda l'evoluzione delle principali variabili economiche, nel secondo semestre si prevede un lieve incremento del margine operativo lordo rispetto alla prima parte dell'anno, grazie all'effetto combinato di una maggiore crescita dei ricavi rispetto all'incremento dei costi.

L'evoluzione dei ricavi sarà dovuta principalmente ai maggiori volumi attesi nella seconda metà dell'anno - nonostante la previsione di un incremento marginale dell'energia trasportata rispetto al 2007- e agli impatti positivi della controllata brasiliana, che beneficerà della revisione annuale dei ricavi e del consolidamento della consociata ETEO per l'intero semestre.

Dal lato dei costi, invece, l'incremento sarà per lo più legato alle attività di esercizio e manutenzione degli impianti, solitamente concentrate nei mesi estivi, e alla dinamica del costo del personale, che risentirà di un aumento del costo unitario e della consistenza media. L'incremento degli ammortamenti, in previsione dell'entrata in esercizio di nuovi impianti, porterà il risultato operativo sostanzialmente in linea rispetto al 1° semestre.

Per quanto concerne la gestione finanziaria, si prevede un sostanziale incremento degli oneri finanziari netti, sia per via del progressivo aumento del debito del Gruppo e sia della dinamica dei tassi di interesse, tenuto anche conto che il primo semestre aveva beneficiato di proventi realizzati dalla vendita di alcuni derivati di copertura sui tassi di interesse.

Roma, 6 agosto 2008

Il Presidente
Alfonso Iozzo

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE



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 sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato

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

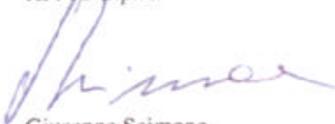
- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative, del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 30 giugno 2008. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
- 2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la Direzione della Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 11 aprile 2008.

- 3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 30 giugno 2008 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Roma, 6 agosto 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 Asti Bari
Bergamo Bologna Brescia
Catania Como Firenze Genova
Lecce Napoli Padova Padova
Palermo Parma Perugia Pescara
Roma Torino Treviso Trieste Udine
Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 7073.200,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00729620156
P. E. A. Milano N. 512957
Part. IVA 00709600160
Sede legale: Via Vittor Pisani, 26
20124 Milano MI

**ATTESTAZIONE AI SENSI
DELL'ART. 154-bis COMMA 5
DEL D. LGS. 58/1998**

Attestazione del bilancio semestrale abbreviato consolidato al 30 giugno 2008 ai sensi dell'art. 154-bis comma 5 del D. Lgs. 58/1998

1. I sottoscritti Alfonso Iozzo, in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione, 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 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 semestrale abbreviato consolidato, nel corso del periodo (1 gennaio – 30 giugno 2008).

2. Al riguardo si rappresenta quanto segue:

2.1 la valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato consolidato al 30 giugno 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 del primo semestre 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 delle stesse, tale processo necessita di ulteriori attività al fine del suo completamento..

3. Si attesta, inoltre, che:

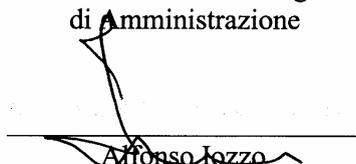
3.1 il bilancio semestrale abbreviato consolidato:

- 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 e in particolare dello IAS 34 – Bilanci intermedi, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005;
- 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 e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;

3.2 la relazione intermedia sulla gestione contiene almeno riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato consolidato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.

Roma, 6 agosto 2008

Il Presidente del Consiglio
di Amministrazione



Alfonso Iozzo

Il Direttore Generale



Antonino Turicchi

Il Dirigente Preposto alla
redazione dei documenti
contabili societari



Angelo Mariano

**BILANCIO CONSOLIDATO
SEMESTRALE ABBREVIATO
AL 30 GIUGNO 2008**

FORMA E CONTENUTO
DEL BILANCIO CONSOLIDATO
SEMESTRALE ABBREVIATO
AL 30 GIUGNO 2008

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2008 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;**
- **NOTE ILLUSTRATIVE.**

Sono, inoltre, stati elaborati dei prospetti di raffronto con le risultanze della situazione patrimoniale al 31/12/2007 e della situazione economica al 30/06/2007.

PROSPETTI CONTABILI

AL 30 GIUGNO 2008

Stato patrimoniale consolidato

Conto economico consolidato

Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto consolidato

Rendiconto finanziario consolidato

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

	Voci dell'attivo	30/06/2008	31/12/2007
10.	Cassa e disponibilità liquide	97.356.669	91.407.823
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	396.464	353.727
40.	Attività disponibili per la vendita	13.499.979	15.355.285
50.	Attività finanziarie detenute sino a scadenza	203.850	-
60.	Crediti verso banche	4.611.965	4.129.471
70.	Crediti verso clientela	80.707.805	79.896.625
	<i>di cui a garanzia Covered Bond</i>	<i>17.100.522</i>	<i>17.679.918</i>
80.	Derivati di copertura	1.146.249	828.581
100.	Partecipazioni	3.463.955	3.863.170
120.	Attività materiali	8.214.583	7.954.950
130.	Attività immateriali	981.553	782.873
	di cui:		
	- avviamento	720.891	521.165
140.	Attività fiscali	824.755	1.047.598
	a) correnti	297.037	548.616
	b) anticipate	527.718	498.982
160.	Altre attività	243.642	70.390
	Totale dell'attivo	211.651.469	205.690.493

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

	Voci del passivo e del patrimonio netto	30/06/2008	31/12/2007
10.	Debiti verso banche	2.645.588	2.264.941
20.	Debiti verso clientela	89.759.884	87.617.083
	<i>di cui somme da erogare su mutui a garanzia Covered Bond</i>	<i>1.702.302</i>	<i>2.004.619</i>
30.	Titoli in circolazione	96.995.552	92.010.517
	<i>di cui Covered Bond</i>	<i>7.770.156</i>	<i>7.900.926</i>
40.	Passività finanziarie di negoziazione	351.963	362.886
60.	Derivati di copertura	1.210.747	954.247
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(622.007)	(528.637)
80.	Passività fiscali	2.155.351	2.291.682
	a) correnti	442.563	517.971
	b) differite	1.712.788	1.773.711
100.	Altre passività	3.060.587	3.036.366
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	75.186	74.569
120.	Fondi per rischi e oneri	166.430	150.733
	a) quiescenza e obblighi simili	-	-
	b) altri fondi	166.430	150.733
140.	Riserve da valutazione	4.873.061	6.726.977
170.	Riserve	3.995.295	2.887.049
180.	Sovrapprezzi di emissione	806	425
190.	Capitale	3.500.000	3.500.000
210.	Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	2.706.793	2.681.046
220.	Utile (Perdita) d'esercizio	776.233	1.660.609
	Totale del passivo e del patrimonio netto	211.651.469	205.690.493

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

(migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Voci		30/06/2008	30/06/2007
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	3.997.847	3.439.372
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(2.906.036)	(2.466.072)
30.	Margine di interesse	1.091.811	973.300
40.	Commissioni attive	2.580	2.584
50.	Commissioni passive	(405.291)	(387.904)
60.	Commissioni nette	(402.711)	(385.320)
70.	Dividendi e proventi simili	464.537	445.229
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	52.514	33.889
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(2.895)	(70.282)
100.	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	2.600	8.521
	a) crediti	2.600	8.521
120.	Margine di intermediazione	1.205.856	1.005.337
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(1.051)	(9.696)
	a) crediti	(1.051)	(9.696)
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	1.204.805	995.641
180.	Spese amministrative	(246.325)	(220.397)
	a) spese per il personale	(145.061)	(131.745)
	b) altre spese amministrative	(101.264)	(88.652)
190.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(5.715)	(1.751)
200.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(146.029)	(135.856)
210.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(14.470)	(11.069)
220.	Altri oneri/proventi di gestione	698.798	662.496
230.	Costi operativi	286.259	293.423
240.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	(190.918)	85.249
270.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(2.163)	390
280.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	1.297.983	1.374.703
290.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(371.062)	(331.865)
300.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	926.921	1.042.838
320.	Utile (Perdita) d'esercizio	926.921	1.042.838
330.	Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	150.688	134.496
340.	Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza della capogruppo	776.233	908.342

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

(migliaia di euro)

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO (METODO INDIRETTO)

A. ATTIVITA' OPERATIVA	30/06/2008	30/06/2007
1. Gestione	1.554.980	1.360.845
- risultato d'esercizio (+/-)	926.921	1.042.838
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività valutate al <i>fair value</i>	(44.835)	(6.770)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	2.894	70.283
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	1.051	9.696
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	160.501	146.925
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	31.122	8.865
- imposte e tasse non liquidate (+)	269.935	165.845
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	192.012	(84.833)
- altri aggiustamenti (+/-)	15.379	7.996
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(1.900.219)	(9.286.101)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(151.964)	(50.686)
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(1.313)	(7.904)
- crediti verso banche: a vista	124.841	(4.042)
- crediti verso banche: altri crediti	(553.602)	(3.356.263)
- crediti verso clientela	(1.135.885)	(5.769.759)
- altre attività	(182.295)	(97.447)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	7.579.236	7.327.175
- debiti verso banche: altri debiti	365.066	391.547
- debiti verso clientela	2.142.801	3.229.495
- titoli in circolazione	5.110.210	3.644.801
- passività finanziarie di negoziazione	143.141	49.576
- altre passività	(181.982)	11.756
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	7.233.997	(598.081)
B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	94.067	111.265
- dividendi incassati su partecipazioni	91.003	100.658
- vendite di attività materiali	3.064	10.607
- vendite di attività immateriali	-	-
2. Liquidità assorbita da	(738.869)	(296.610)
- acquisti di partecipazioni	(6.558)	(2.616)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	(202.514)	-
- acquisti di attività materiali	(324.171)	(271.245)
- acquisti di attività immateriali	(205.626)	(22.749)
- acquisti di rami d'azienda	-	-
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(644.802)	(185.345)
C. ATTIVITA' DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale	1.509	376
- distribuzione dividendi e altre finalità	(588.100)	(576.800)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(586.591)	(576.424)
LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	6.002.604	(1.359.850)

RICONCILIAZIONE

Voci di bilancio		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	91.635.147	78.550.973
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	6.002.604	(1.359.850)
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	97.637.751	77.191.123

Il Responsabile dell'Area
Amministrazione e Bilancio
Angelo Mariano

Il Direttore generale
Antonino Turicchi

PROSPETTI DI RAFFRONTO

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

	Voci dell'attivo	30/06/2008	31/12/2007	variazioni	
				(+/-)	%
10.	Cassa e disponibilità liquide	97.356.669	91.407.823	5.948.846	6,5%
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	396.464	353.727	42.737	12,1%
40.	Attività disponibili per la vendita	13.499.979	15.355.285	(1.855.306)	(12,1%)
50.	Attività finanziarie detenute sino a scadenza	203.850	-	203.850	n.a.
60.	Crediti verso banche	4.611.965	4.129.471	482.494	11,7%
70.	Crediti verso clientela	80.707.805	79.896.625	811.180	1,0%
	<i>di cui a garanzia Covered Bond</i>	<i>17.100.522</i>	<i>17.679.918</i>	<i>(579.396)</i>	<i>(3,3%)</i>
80.	Derivati di copertura	1.146.249	828.581	317.668	38,3%
100.	Partecipazioni	3.463.955	3.863.170	(399.215)	(10,3%)
120.	Attività materiali	8.214.583	7.954.950	259.633	3,3%
130.	Attività immateriali	981.553	782.873	198.680	25,4%
	di cui:				
	- avviamento	720.891	521.165	199.726	38,3%
140.	Attività fiscali	824.755	1.047.598	(222.843)	(21,3%)
	a) correnti	297.037	548.616	(251.579)	(45,9%)
	b) anticipate	527.718	498.982	28.736	5,8%
160.	Altre attività	243.642	70.390	173.252	246,1%
	Totale dell'attivo	211.651.469	205.690.493	5.960.976	2,9%

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

	Voci del passivo e del patrimonio netto	30/06/2008	31/12/2007	variazioni	
				(+/-)	%
10.	Debiti verso banche	2.645.588	2.264.941	380.647	16,8%
20.	Debiti verso clientela	89.759.884	87.617.083	2.142.801	2,4%
	<i>di cui somme da erogare su mutui a garanzia Covered Bond</i>	1.702.302	2.004.619	(302.317)	(15,1%)
30.	Titoli in circolazione	96.995.552	92.010.517	4.985.035	5,4%
	<i>di cui Covered Bond</i>	7.770.156	7.900.926	(130.770)	(1,7%)
40.	Passività finanziarie di negoziazione	351.963	362.886	(10.923)	(3,0%)
60.	Derivati di copertura	1.210.747	954.247	256.500	26,9%
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(622.007)	(528.637)	(93.370)	17,7%
80.	Passività fiscali	2.155.351	2.291.682	(136.331)	(5,9%)
	a) correnti	442.563	517.971	(75.408)	(14,6%)
	b) differite	1.712.788	1.773.711	(60.923)	(3,4%)
100.	Altre passività	3.060.587	3.036.366	24.221	0,8%
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	75.186	74.569	617	0,8%
120.	Fondi per rischi e oneri	166.430	150.733	15.697	10,4%
	a) quiescenza e obblighi simili	-	-	-	0,0%
	b) altri fondi	166.430	150.733	15.697	10,4%
140.	Riserve da valutazione	4.873.061	6.726.977	(1.853.916)	(27,6%)
170.	Riserve	3.995.295	2.887.049	1.108.246	38,4%
180.	Sovrapprezzi di emissione	806	425	381	100,0%
190.	Capitale	3.500.000	3.500.000	-	0,0%
210.	Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	2.706.793	2.681.046	25.747	1,0%
220.	Utile (Perdita) d'esercizio	776.233	1.660.609	(884.376)	(53,3%)
Totale del passivo e del patrimonio netto		211.651.469	205.690.493	5.960.976	2,9%

(migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Voci		30/06/2008	30/06/2007	variazioni	
				(+/-)	%
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	3.997.847	3.439.372	558.475	16,2%
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(2.906.036)	(2.466.072)	(439.964)	17,8%
30.	Margine di interesse	1.091.811	973.300	118.511	12,2%
40.	Commissioni attive	2.580	2.584	(4)	(0,2%)
50.	Commissioni passive	(405.291)	(387.904)	(17.387)	4,5%
60.	Commissioni nette	(402.711)	(385.320)	(17.391)	4,5%
70.	Dividendi e proventi simili	464.537	445.229	19.308	4,3%
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	52.514	33.889	18.625	55,0%
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(2.895)	(70.282)	67.387	(95,9%)
100.	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	2.600	8.521	(5.921)	(69,5%)
	a) crediti	2.600	8.521	(5.921)	(69,5%)
120.	Margine di intermediazione	1.205.856	1.005.337	200.519	19,9%
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(1.051)	(9.696)	8.645	(89,2%)
	a) crediti	(1.051)	(9.696)	8.645	(89,2%)
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	1.204.805	995.641	209.164	21,0%
180.	Spese amministrative	(246.325)	(220.397)	(25.928)	11,8%
	a) spese per il personale	(145.061)	(131.745)	(13.316)	10,1%
	b) altre spese amministrative	(101.264)	(88.652)	(12.612)	14,2%
190.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(5.715)	(1.751)	(3.964)	226,4%
200.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(146.029)	(135.856)	(10.173)	7,5%
210.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(14.470)	(11.069)	(3.401)	30,7%
220.	Altri oneri/proventi di gestione	698.798	662.496	36.302	5,5%
230.	Costi operativi	286.259	293.423	(7.164)	(2,4%)
240.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	(190.918)	85.249	(276.167)	(324,0%)
270.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(2.163)	390	(2.553)	(654,6%)
280.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	1.297.983	1.374.703	(76.720)	(5,6%)
290.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(371.062)	(331.865)	(39.197)	11,8%
300.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	926.921	1.042.838	(115.917)	(11,1%)
320.	Utile (Perdita) d'esercizio	926.921	1.042.838	(115.917)	(11,1%)
330.	Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	150.688	134.496	16.192	12,0%
340.	Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza della capogruppo	776.233	908.342	(132.109)	(14,5%)

NOTE ILLUSTRATIVE

NOTE ILLUSTRATIVE

PREMESSA.....	67
POLITICHE CONTABILI.....	69
PARTE GENERALE.....	69
SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI.....	69
SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE.....	69
SEZIONE 3 – AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO.....	70
SEZIONE 4 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO SEMESTRALE CONSOLIDATO ABBREVIATO.....	71
PRINCIPI CONTABILI.....	73
1 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE.....	73
2 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	74
3 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA.....	76
4 - CREDITI	77
6 - OPERAZIONI DI COPERTURA.....	79
7 - PARTECIPAZIONI.....	80
8 - ATTIVITÀ MATERIALI.....	81
9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI.....	82
11 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA.....	82
12 - FONDI PER RISCHI ED ONERI.....	83
13 – DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE.....	84
14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE.....	84
16 – OPERAZIONI IN VALUTA	85
17 - ALTRE INFORMAZIONI.....	86

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE.....	90
ATTIVO	90
ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20.....	90
ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40.....	92
ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA – VOCE 50.....	92
CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60.....	93
CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70.....	94
DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80.....	96
PARTECIPAZIONI – VOCE 100.....	97
ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 120.....	98
ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 130.....	99
PASSIVO	100
DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10.....	100
DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20.....	101
TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30.....	102
PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40.....	103
DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60.....	104
PATRIMONIO DEL GRUPPO – VOCI 140, 160, 170, 180, 190, 200 E 220.....	105
INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO	108
GLI INTERESSI – VOCI 10 E 20.....	108
LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50.....	109
DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70.....	110
SPESE AMMINISTRATIVE – VOCE 180.....	110
ALTRI ONERI/PROVENTI DI GESTIONE – VOCE 220.....	110
UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 240.....	111
INFORMATIVA DI SETTORE	112

OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA	113
OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE.....	115
1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti.....	115
2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate.....	117

PREMESSA

A seguito dell'entrata in vigore del D.Lgs. 6 novembre 2007, n. 195 di attuazione delle Direttive 2004/109/CE e 2007/14/CE (*Transparency*), che ha modificato il Testo Unico della Finanza ("T.U.F."), è sorto l'obbligo per il Gruppo CDP di redigere per la prima volta una relazione semestrale consolidata. In particolare, tale normativa, che introduce nuovi obblighi in tema di informazione finanziaria per gli emittenti valori mobiliari quotati, tra i quali la pubblicazione di una relazione finanziaria semestrale entro sessanta giorni dalla chiusura del primo semestre dell'esercizio, si applica alla CDP in quanto emittente di titoli di debito ammessi alla negoziazione sul mercato regolamentato di Lussemburgo.

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO SEMESTRALE CONSOLIDATO ABBREVIATO

Il bilancio abbreviato al 30 giugno 2008 del Gruppo CDP è predisposto in conformità alle disposizioni dei principi contabili internazionali ed in particolare dello IAS 34 che definisce il contenuto minimo e le regole di compilazione dei bilanci intermedi.

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 emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board) e delle fonti interpretative *Implementation Guidance, Basis for Conclusions* adottati dal *Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC" ex SIC - *Standing Interpretations Committee*).

Il bilancio semestrale consolidato abbreviato è redatto in euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Rendiconto Finanziario, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto e dalle Note illustrative con i relativi allegati e risulta corredato della relazione del Consiglio di amministrazione sull'andamento della gestione.

Il bilancio semestrale consolidato abbreviato al 30 giugno 2008 è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico del periodo. I dati riportati negli schemi contabili trovano corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nel semestre.

RAPPRESENTAZIONE DEI DATI

Gli schemi contabili e le note illustrative sono redatte in migliaia di euro.

Sono omesse le voci che non presentano importi nel periodo al quale si riferisce il presente bilancio e in quello precedente. Nel conto economico i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati fra parentesi.

Nei prospetti delle note illustrative 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

I prospetti contabili sono conformi a quanto previsto dalla Circolare Banca d’Italia n. 262/2005 e riportano, in ottemperanza a quanto previsto dallo IAS 34, oltre ai dati contabili al 30 giugno 2008, le seguenti informazioni comparative:

- stato patrimoniale al 31 dicembre 2007;
- conto economico al 30 giugno 2007;
- prospetto delle variazioni del patrimonio netto al 30 giugno 2007;
- rendiconto finanziario al 30 giugno 2007.

IL PATRIMONIO SEPARATO COVERED BOND

Il Gruppo 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 contabili.

REVISIONE DEL BILANCIO ABBREVIATO

Il bilancio semestrale consolidato abbreviato del Gruppo CDP è sottoposto a revisione contabile limitata a cura della società di revisione KPMG S.p.A.

POLITICHE CONTABILI

PARTE GENERALE

SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente bilancio abbreviato è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea fino al 30 giugno 2008. In particolare, il bilancio è redatto secondo le prescrizioni dello IAS 34 relativo ai bilanci intermedi, in conformità al quale il Gruppo CDP si è avvalso della facoltà di predisporre un'informativa sintetica, in luogo dell'informativa completa prevista per il bilancio annuale.

Gli schemi contabili sono predisposti sulla base della Circolare della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005.

SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

Il bilancio semestrale consolidato abbreviato 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 illustrativa vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nella redazione del bilancio semestrale consolidato abbreviato 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 dalla normativa della 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 e proporzionale.

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE IN VIA ESCLUSIVA E IN MODO CONGIUNTO

Denominazioni	Sede	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)
			Impresa partecipante	Quota %	
A. Imprese					
A.1 Consolidate integralmente					
1. Terna S.p.A.	Roma	2	CDP	29,99%	29,99%
2. Terna Participacoes 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 Participacoes SA	100,00%	100,00%
6. Novatrans Energia Spa	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Terna Participacoes SA	100,00%	100,00%
7. Terna Serviços LTDA	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Terna Participacoes SA	99,9%	99,9%
8. ETEO - Empresa de Transmissao de Energia de Oeste	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Terna Participacoes SA	100,00%	100,00%
A.2 Consolidate proporzionalmente					
1. Empresa de Transmissão do Alto Uruguai S.A." (ETAU)	Rio de Janeiro (Brasile)	7	Terna Participacoes SA	52,58%	52,58%
2. Brasnorte Transmissora de Energia S.A.(Brasnorte)	Rio de Janeiro (Brasile)	7	Terna Participacoes SA	35,00%	35,00%

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 2, del "decreto legislativo 87/92"
- 7 = controllo congiunto

(2) Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria, distinguendo tra effettivi e potenziali

Le situazioni contabili delle società controllate utilizzati per il consolidamento integrale sono riferiti al 30 giugno 2008, 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 SEMESTRALE CONSOLIDATO ABBREVIATO

CDP

In data 16 luglio 2008 è stato stipulato il contratto di una nuova operazione di finanziamento di importo rilevante nell'ambito della Gestione Ordinaria a favore di Ferrovie dello Stato S.p.A. (per un ammontare complessivo pari a 600 milioni di euro e data scadenza finale 29 dicembre 2009).

Ad integrazione di quanto già esposto nel paragrafo relativo ai fondi comuni di investimento sottoscritti dalla CDP S.p.A., nel mese di luglio si è proceduto con nuovi investimenti, di cui:

- i) Fondo PPP Italia: versamento di 140 mila euro come commissioni di gestione per il II semestre 2008;
- ii) F2I: versamento di 660 mila euro come commissioni di gestione per il II semestre 2008;
- iii) Galaxy S.à.r.l.: versamento di 1,02 milioni di euro per acquisizione partecipazione del 4,289% in Arrow Rail Holding Limited.

Nel corso del mese di luglio sono state, inoltre, completate due nuove emissioni obbligazionarie nell'ambito del programma EMTN per un ammontare complessivo di 450 milioni di euro.

La nuova provvista sopra descritta è finalizzata alla copertura delle esigenze di liquidità relative a nuovi finanziamenti nell'ambito della Gestione Ordinaria.

GRUPPO TERNA

Terna S.p.A. ha sottoscritto in data 29 luglio 2008 con Seledison S.p.A. il contratto per l'acquisizione delle stazioni elettriche a 220 kV di Castelbello e Glorenza e dei rispettivi terreni siti in Trentino Alto Adige, rappresentanti lo 0,10% della Rete di Trasmissione Nazionale. Il corrispettivo è stato fissato a 8,2 milioni di euro per le stazioni e 1,9 milioni di euro per i terreni. Il perfezionamento dell'operazione è subordinato, tra le altre, all'autorizzazione dell'Autorità Antitrust, attesa entro il primo ottobre 2008.

In data 30 giugno 2008 R.T.L. - Rete Trasmissione Locale SpA (R.T.L. S.p.A.), società interamente controllata da Terna S.p.A. - ha finalizzato con Iride Energia S.p.A.

l'acquisizione dei tre nuovi stalli della stazione elettrica di Moncalieri, realizzati nell'ambito del progetto di *repowering* della centrale stessa. Il corrispettivo dell'operazione è stato fissato a 2,5 milioni di euro. L'operazione completa l'acquisizione della sottostazione elettrica a 220 kV di Moncalieri firmata in data 28 giugno 2007 tra R.T.L. S.p.A. ed Iride Energia S.p.A. sottoscritta nell'ambito dell'operazione di acquisizione dell'intero capitale sociale di AEM Trasporto Energia srl.

PRINCIPI CONTABILI

Nelle pagine seguenti vengono descritti i principi contabili adottati nella redazione del bilancio semestrale consolidato abbreviato, invariati rispetto a quelli utilizzati nel bilancio annuale.

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 fine semestre, 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 fine semestre, 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 allorché 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 irrecoverabilità. 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 simili, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

I mutui del Gruppo CDP 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 dalla clientela sulla parte non erogata. I mutui di scopo del Gruppo 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 contabile 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 rischio di 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 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 fine semestre 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 fine del semestre 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 antecedenti la chiusura del semestre.

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 (Ires) e quella sulle attività produttive (Irap) sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza dell'esercizio, determinati in applicazione della normativa fiscale vigente ed, in particolare, tenuto conto delle modifiche apportate dalla legge 24/12/2007, n. 244 (legge Finanziaria 2008) - anche

nelle more dell'emanazione del regolamento attuativo e di coordinamento previsto dall'art. 1, comma 60, della succitata legge finanziaria - e dal decreto legge 25/06/2008, 112, che ha introdotto ulteriori novità per la determinazione dell'IRES e dell'IRAP, novità applicabili a partire dal periodo d'imposta in corso alla data del 25/06/2008, data di entrata in vigore del decreto.

La fiscalità differita - calcolata sulla base delle aliquote previste dalla normativa vigente - è relativa alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione, anche temporale, delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria (finalizzata alla determinazione del reddito imponibile) rispetto a quella civilistica, di quantificazione del risultato d'esercizio.

A maggior dettaglio, 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 esercizi daranno luogo ad importi deducibili.

Le passività per imposte differite, correlate all'ammontare delle poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri 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 "Attività fiscali".

La fiscalità differita, se attiene ad accadimenti che hanno interessato direttamente il patrimonio netto, è rilevata in contropartita allo stesso 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.

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 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 fine del semestre 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 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, allorché 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 conto economico.

I costi di commessa comprendono tutti i costi che si riferiscono direttamente 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 iscrिवibilità.

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.

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Voci/Valori	Gruppo bancario		Imprese di assicurazione		Altre imprese		30/06/2008	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		361.717				34.747	396.464	353.727
1.1 di negoziazione		361.717				34.747	396.464	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		361.717				34.747	396.464	353.727
Totale (A+B)		361.717				34.747	396.464	353.727

I derivati finanziari del Gruppo bancario 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.

Le “Attività detenute per la negoziazione” delle altre imprese sono interamente riferibili a strumenti finanziari derivati. Si tratta di derivati finanziari di trading non quotati; l'incremento della voce al 30 giugno 2008 rispetto al 31 dicembre 2007 deriva dall'aumento del fair value dei suddetti derivati di negoziazione, dovuto al rialzo generale dei tassi di interesse nel periodo.

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: STRUMENTI DERIVATI DI NEGOZIAZIONE

Tipologie derivati/attività sottostanti	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	30/06/2008	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:							
• Con scambio di capitale			361.717			396.464	353.727
- Opzioni acquistate							
- Altri derivati							
• Senza scambio di capitale							
- Opzioni acquistate			361.717			361.717	353.727
- Altri derivati	34.747					34.747	
2. Derivati creditizi:							
• Con scambio di capitale							
• Senza scambio di capitale							
Totale B	34.747		361.717			396.464	353.727
Totale (A+B)	34.747		361.717			396.464	353.727

ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Voci/Valori	Gruppo bancario		Imprese di assicurazione		Altre imprese		30/06/2008		31/12/2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
1 Titoli di debito	201.321	10.208					201.321	10.208	201.853	10.175
1.1 Titoli strutturati										
1.2 Altri titoli di debito	201.321	10.208					201.321	10.208	201.853	10.175
2. Titoli di capitale	13.276.477	9.762					13.276.477	9.762	15.132.166	9.763
2.1 Valutati al fair value	13.276.477						13.276.477		15.132.166	
2.2 Valutati al costo		9.762						9.762		9.763
3. Quote di O.I.C.R.		2.211						2.211		1.328
4. Finanziamenti										
5. Attività deteriorate										
6. Attività cedute non cancellate										
Totale	13.477.798	22.181					13.477.798	22.181	15.334.019	21.266

La significativa diminuzione della voce è dovuta alla valutazione al fair value dell'investimento nel capitale di ENI S.p.A. ed ENEL S.p.A.

ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA – VOCE 50

Nel corso del semestre 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 della Capogruppo dovuta all'emissione dei buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.

CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60

(migliaia di euro)

CREDITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni / Valori	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre imprese	30/06/2008	31/12/2007
A. Crediti verso Banche Centrali	3.606.338			3.606.338	3.057.031
1. Depositi vincolati					
2. Riserva obbligatoria	3.606.338			3.606.338	3.057.031
3. Pronti contro termine attivi					
4. Altri					
B. Crediti verso banche	885.709		119.918	1.005.627	1.072.440
1. Conti correnti e depositi liberi	283.170		81.556	364.726	432.440
2. Depositi vincolati	141.462		38.362	179.824	170.669
3. Altri finanziamenti:	461.077			461.077	
3.1 Pronti contro termine attivi					
3.2 Locazione finanziaria					
3.3 Altri	461.077				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)	4.492.047		119.918	4.611.965	4.129.471

L'incremento della voce è sostanzialmente riconducibile alle giacenze sul conto di gestione per la riserva obbligatoria della Capogruppo.

Per quanto riguarda le altre imprese, la variazione registrata rispetto al 31 dicembre 2007, pari complessivamente a 124,8 milioni di euro è essenzialmente riferibile alla diminuzione del saldo complessivo dei conti correnti.

CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70

(migliaia di euro)

CREDITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Valori	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre imprese	30/06/2008	31/12/2007
1. Conti correnti	59			59	36
2. Pronti contro termine attivi					
3. Mutui	78.584.626			78.584.626	76.880.021
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto					
5. Locazione finanziaria					
6. Factoring					
7. Altre operazioni	85		1.480.857	1.480.942	2.348.676
8. Titoli di debito	615.925			615.925	557.670
8.1 Titoli strutturati					
8.2 Altri titoli di debito	615.925			615.925	557.670
9. Attività deteriorate	26.253			26.253	110.222
10. Attività cedute non cancellate					
Totale (valore di bilancio)	79.226.948		1.480.857	80.707.805	79.896.625

I crediti verso clientela del Gruppo bancario sono relativi all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP e contengono le obbligazioni emesse da comuni e regioni.

L'esposizione verso la clientela al 30 giugno 2008 delle altre imprese, pari a 1.480,9 milioni di euro (1.542,7 milioni al 31 dicembre 2007) è interamente imputabile a crediti commerciali sorti nell'ambito dello svolgimento dell'attività caratteristica di Terna, rappresentata dalla trasmissione ed il dispacciamento dell'energia elettrica. Il trend del valore della voce in esame è direttamente correlato con l'andamento del volume di attività della società ed è composto da due voci:

- “crediti partite energia”, riguardanti l'attività di dispacciamento dell'energia;
- “crediti partite non energia”, dati essenzialmente dal credito inerente il “corrispettivo CTR”, relativo alla remunerazione riconosciuta alla Capogruppo per l'utilizzo della rete di trasmissione nazionale da parte di distributori e produttori.

Le rettifiche complessive sui crediti ammontano a 51,5 milioni di euro e fanno esclusivo riferimento all'attività della Capogruppo CDP S.p.A.. 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 effettuare una svalutazione collettiva del portafoglio crediti.

(migliaia di euro)

ESPOSIZIONI PER CASSA VERSO CLIENTELA: DINAMICA DELLE ESPOSIZIONI DETERIORATE E SOGGETTE AL "RISCHIO PAESE" LORDE

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturare	Esposizioni scadute	Rischio Paese
A. Esposizione lorda iniziale - di cui: esposizioni cedute non cancellate	29.169	35.845	-	46.502	-
B. Variazioni in aumento	135	595	-	3.272	-
B.1 ingressi da crediti in bonis				157	
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate				1.717	
B.3 altre variazioni in aumento	135	595		1.398	
C. Variazioni in diminuzione	(838)	(3.394)	-	(33.566)	-
C.1 uscite verso crediti in bonis				(33.521)	
C.2 cancellazioni	(120)	(10)			
C.3 incassi	(718)	(1.667)		(45)	
C.4 realizzi per cessioni					
C.5 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		(1.717)			
C.6 altre variazioni in diminuzione					
D. Esposizione lorda finale - di cui: esposizioni cedute non cancellate	28.466	33.046	-	16.208	-

(migliaia di euro)

ESPOSIZIONI PER CASSA VERSO CLIENTELA: DINAMICA DELLE RETTIFICHE DI VALORE COMPLESSIVE

	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturare	Esposizioni scadute	Rischio Paese
A. Rettifiche complessive iniziali - di cui: esposizioni cedute non cancellate	26.402	24.144	-	-	-
B. Variazioni in aumento	135	908	-	-	-
B.1 rettifiche di valore	135	908			
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate					
B.3 altre variazioni in aumento					
C. Variazioni in diminuzione	(111)	(10)	-	-	-
C.1 riprese di valore da valutazione					
C.2 riprese di valore da incasso					
C.3 cancellazioni	(111)	(10)			
C.4 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate					
C.5 altre variazioni in diminuzione					
D. Rettifiche complessive finali - di cui: esposizioni cedute non cancellate	26.426	25.042	-	-	-

DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80

(migliaia di euro)

DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI CONTRATTI E DI ATTIVITA' SOTTOSTANTI

Tipologie derivati/attività sottostanti	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	Totale
A) Derivati quotati						
1. Derivati finanziari: <ul style="list-style-type: none"> • Con scambio di capitale - Opzioni acquistate - Altri derivati • Senza scambio di capitale - Opzioni acquistate - Altri derivati 						
2. Derivati creditizi: <ul style="list-style-type: none"> • Con scambio di capitale • Senza scambio di capitale 						
Totale A						
B) Derivati non quotati						
1. Derivati finanziari: <ul style="list-style-type: none"> • Con scambio di capitale - Opzioni acquistate - Altri derivati • Senza scambio di capitale - Opzioni acquistate - Altri derivati 	1.146.249					1.146.249
<ul style="list-style-type: none"> • Senza scambio di capitale - Opzioni acquistate - Altri derivati 	1.146.249					1.146.249
<ul style="list-style-type: none"> - Altri derivati 	1.146.249					1.146.249
2. Derivati creditizi: <ul style="list-style-type: none"> • Con scambio di capitale • Senza scambio di capitale 						
Totale B	1.146.249					1.146.249
Totale (A+B) 30/06/2008	1.146.249					1.146.249
Totale (A+B) 31/12/2007	828.581					828.581

PARTECIPAZIONI – VOCE 100

(migliaia di euro)

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE IN MODO CONGIUNTO (VALUTATE AL PATRIMONIO NETTO) E IN SOCIETÀ SOTTOPOSTE AD INFLUENZA NOTEVOLE: INFORMAZIONI SUI RAPPORTI PARTECIPATIVI

Denominazioni	Sede	Tipo di rapporto	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti %
			Impresa partecipante	Quota %	
B. Imprese					
1. ETAU - Empresa de Transmissão do Alto Uruguai S.A	Rio de Janeiro (Brasile)	Controllo congiunto	Terna Participacoes	52.58%	52.58%
2. Brasnorte Transmissora de Energia S.A	Rio de Janeiro (Brasile)	Controllo congiunto	Terna Participacoes	35.00%	35.00%
3. Cesi S.d.A.	Milano	Influenza notevole	Terna S.d.A.	24.40%	24.40%
4. Poste italiane S.d.A.	Roma	Influenza notevole	CDP S.d.A.	35.00%	35.00%
5. ST Holding N.V.	Amsterdam	Influenza notevole	CDP S.d.A.	30.00%	30.00%
6. Galaxv S.àr.l.	Lussemburgo	Influenza notevole	CDP S.d.A.	40.00%	40.00%
7. Europrogetti & Finanza S.p.A.	Roma	Influenza notevole	CDP S.p.A.	31.80%	31.80%
8. Tunnel di Genova	Genova	Influenza notevole	CDP S.d.A.	33.33%	33.33%

Nel corso del semestre l'unica variazione del portafoglio partecipazioni della CDP S.p.A. fa riferimento alla sottoscrizione pro-quota di aumenti di capitale effettuati da Galaxy S.àr.l. destinati al finanziamento di nuovi investimenti.

Per quanto riguarda il Gruppo Terna si evidenzia, invece, che Terna Participacoes, attraverso la società controllata Lovina Participacoes, ha perfezionato in data 30 maggio 2008 con la società Tyco International ltd l'acquisizione dell'intero capitale sociale della ETEO - Empresa de Transmissao de Energia de Oeste. L'operazione è stata interamente finanziata da Terna Participacoes con un prestito bancario di durata annuale, effettuato attraverso l'emissione di commercial paper. In data 2 giugno 2008 si è proceduto alla fusione per incorporazione della società Lovina Participacoes SA nella neo società acquisita ETEO.

Si segnala inoltre che, rispetto al 31 dicembre 2007, la società a controllo congiunto Jauru Transmissora de Energia S.A., costituita nel corso del 2007 e della quale Terna Participacoes detiene una partecipazione pari al 35%, nel mese di gennaio 2008 ha cambiato la propria denominazione in Brasnorte Transmissora de Energia SA. Attualmente, tale società è ancora in fase di start-up.

ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 120

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ MATERIALI: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO

Attività/Valori	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	30/06/2008	31/12/2007
A. Attività ad uso funzionale					
1.1 di proprietà	207.524		8.007.059	8.214.583	7.954.950
a) terreni	117.406		27.209	144.615	144.573
b) fabbricati	73.329		486.435	559.764	550.493
c) mobili	3.661		1.461	5.122	4.397
d) impianti elettronici	5.359		26.714	32.073	9.729
e) altre	7.769		7.465.240	7.473.009	7.245.758
1.2 acquisite in locazione finanziaria					
a) terreni					
b) fabbricati					
c) mobili					
d) impianti elettronici					
Totale A	207.524		8.007.059	8.214.583	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)	207.524		8.007.059	8.214.583	7.954.950

Le attività materiali della CDP S.pA. non hanno subito sostanziali variazioni nel corso del semestre.

Per quanto riguarda il Gruppo Terna la variazione del valore complessivo delle attività materiali dal 31 dicembre 2007 al 30 giugno 2008 è sostanzialmente imputabile alla Capogruppo per effetto di nuovi investimenti, nonché ai nuovi asset recentemente acquisiti dalla società controllata brasiliana ETEO e, infine, alla maggiore valorizzazione delle immobilizzazioni tecniche per effetto del deprezzamento del cambio Euro/R\$.

ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 130

Le immobilizzazioni immateriali presentano la seguente composizione.

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ

Voci/Valori	Gruppo bancario		Imprese di assicurazione		Altre imprese		30/06/2008		31/12/2007	
	Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata
A.1 Avviamento						720.891		720.891		521.165
A.1.1 di pertinenza del gruppo						720.891		720.891		521.165
A.1.2 di pertinenza dei terzi										
A.2 Altre attività immateriali	6.862				253.800		260.662		261.708	
A.2.1 Attività valutate al costo	6.862						6.862		261.708	
a) Attività immateriali generate internamente									22.904	
b) Altre attività	6.862				253.800		260.662		238.804	
A.2.2 Attività valutate al fair value										
a) Attività immateriali generate internamente										
b) Altre attività										
Totale	6.862				253.800	720.891	260.662	720.891	261.708	521.165

L'incremento registrato nell'avviamento delle altre imprese è dovuto principalmente ai seguenti fattori:

- adeguamento dell'avviamento relativo alle società controllate estere, per riflettere gli effetti del tasso di cambio in essere a fine periodo;
- avviamento iscritto in seguito all'acquisizione della società ETEO.

PASSIVO

DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10

(migliaia di euro)

DEBITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Valori	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	30/6/2008	31/12/2007
1. Debiti verso banche centrali	25.308		-	25.308	318.341
2. Debiti verso banche	1.361.764		1.242.689	2.604.453	1.946.600
2.1 Conti correnti e depositi liberi	1.037			1.037	4.002
2.2 Depositi vincolati	889.415			889.415	410.275
2.3 Finanziamenti	471.312		1.242.689	1.714.001	1.516.800
2.3.1 Locazione finanziaria					
2.3.2 Altri	471.312		1.242.689	1.714.001	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	15.827			15.827	15.523
Totale	1.402.899		1.242.689	2.645.588	2.264.941

Per quanto riguarda il Gruppo bancario, i debiti verso altre banche comprendono il debito per contratti finanziari stipulati con regolamento posticipato e le somme a copertura del rischio di credito sui contratti derivati (*cash collateral*). Gli altri debiti per finanziamenti fanno riferimento ai finanziamenti ricevuti dalla BEI e alle somme da riversare alle banche nell'ambito dell'operazione di *loan monetization*.

Con riguardo al Gruppo Terna, l'indebitamento al 30 giugno 2008 è riferibile a finanziamenti ricevuti.

DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20

(migliaia di euro)

DEBITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Valori	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	30/6/2008	31/12/2007
1. Conti correnti e depositi liberi	77.789.734			77.789.734	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	11.970.150			11.970.150	11.334.969
Totale	89.759.884			89.759.884	87.617.083

I debiti verso la clientela fanno riferimento esclusivamente alla raccolta della Capogruppo.

La voce “Conti correnti e depositi liberi” fa riferimento al montante al 30 giugno 2008 dei libretti postali emessi da CDP S.p.A..

Gli altri debiti fanno riferimento principalmente alle somme da erogare sui mutui concessi.

TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30

(migliaia di euro)

TITOLI IN CIRCOLAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia titoli/Valori	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre Imprese	30/06/2008	31/12/2007
A. Titoli quotati	7.770.156		1.842.519	9.612.675	9.756.863
1. Obbligazioni	7.770.156		1.842.519	9.612.675	9.756.863
1.1 strutturate					
1.2 altre	7.770.156		1.842.519	9.612.675	9.756.863
2. Altri titoli					
2.1 strutturati					
2.2 altri					
B. Titoli non quotati	87.382.877			87.382.877	82.253.654
1. Obbligazioni	1.533.583			1.533.583	1.291.538
1.1 strutturate					
1.2 altre	1.533.583			1.533.583	1.291.538
2. Altri titoli	85.849.294			85.849.294	80.962.116
2.1 strutturati	5.676.218			5.676.218	4.504.760
2.2 altri	80.173.076			80.173.076	76.457.356
Totale	95.153.033		1.842.519	96.995.552	92.010.517

Per quanto riguarda il Gruppo bancario, i titoli in circolazione fanno riferimento ai *covered bond*, alle emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito del programma *Euro Medium Term Notes* e al montante dei buoni fruttiferi postali. Nel corso del semestre sono state emesse nuove obbligazioni nell'ambito del programma EMTN per 250 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.

PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40

(migliaia di euro)

PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Valori	Gruppo Bancario			Imprese di assicurazione			Altre imprese			30/06/2008			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			351.963													
1.1 Di negoziazione										0				351.963		362.886
1.2 Connessi con la fair value option										0				0		445
1.3 Altri			351.963													362.441
2. Derivati creditizi																
2.1 Di negoziazione																
2.2 Connessi con la fair value option																
2.3 Altri																
Totale B			351.963							0				351.963		362.886
Totale (A+B)			351.963							0				351.963		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

Tale voce comprende la componente opzionale dei buoni indicizzati a scadenza emessi dalla CDP S.p.A. che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite.

DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60

(migliaia di euro)

DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI CONTRATTI E DI ATTIVITA' SOTTOSTANTI

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:	1.209.951	796				1.210.747
• Con scambio di capitale		796				796
- opzioni emesse						
- altri derivati		796				796
• Senza scambio di capitale	1.209.951					1.209.951
- opzioni emesse						
- altri derivati	1.209.951					1.209.951
2. Derivati creditizi:						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
Totale B	1.209.951	796				1.210.747
Totale (A+B) 30/06/2008	1.209.951	796				1.210.747
Totale (A+B) 31/12/2007	952.996	1.251				954.247

PATRIMONIO DEL GRUPPO – VOCI 140, 160, 170, 180, 190, 200 E 220*(migliaia di euro)***PATRIMONIO DEL GRUPPO: COMPOSIZIONE**

Voci/Valori	30/06/2008	31/12/2007
1. Capitale	3.500.000	3.500.000
2. Sovrapprezzi di emissione	806	425
3. Riserve	3.995.295	2.887.049
4. Azioni proprie		
a) capogruppo		
b) controllate		
5. Riserve da valutazione	4.873.061	6.726.977
6. Strumenti di capitale		
7. Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza del gruppo	776.233	1.660.609
Totale	13.145.395	14.775.060

Il decremento delle riserve da valutazione è sostanzialmente riferito alla valutazione delle interessenze nel capitale di ENI S.p.A. ed ENEL S.p.A. in base alla quotazione di fine semestre.

L'incremento della voce "Riserve" è conseguente all'attribuzione a riserve di 1.206 milioni di euro degli utili 2007 a fronte di una distribuzione nel I semestre 2008 di dividendi per 318,5 milioni di euro alle azioni ordinarie e per 136,5 milioni di euro alle azioni privilegiate.

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 "190. Capitale".

Dal punto di vista contabile, si è ritenuto 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, hanno manifestato 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 precedente.

Il processo di conversione anticipata delle azioni privilegiate ha, tuttavia, subito ritardi per situazioni contingenti relative ad ipotesi di ristrutturazione della società. Nel mese di marzo 2008, gli azionisti MEF e Fondazioni (per il tramite dell'Acri) hanno entrambe confermato tale volontà di conversione, fissando il termine del 31 dicembre 2008 per concludere tale processo.

La rappresentazione delle azioni privilegiate come componenti del patrimonio netto, piuttosto che come strumento finanziario composto da una passività finanziaria e da uno strumento rappresentativo di capitale, è conforme alla volontà degli azionisti, che ne hanno sottolineato la qualifica di strumento di capitale, coerentemente anche a quanto stabilito nello Statuto della società dove tali tipologie di azioni sono ricomprese nel capitale sociale.

La volontà degli azionisti a procedere alla conversione anticipata, nei tempi sopra citati, costituisce elemento essenziale a supporto dell'attuale rappresentazione contabile adottata.

In mancanza di concreta attuazione della stessa entro i termini sopra citati, la componente delle azioni privilegiate non ascrivibile ad uno strumento rappresentativo di capitale dovrà essere classificata tra le voci di bilancio rappresentative delle passività finanziarie.

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

GLI INTERESSI – VOCI 10 E 20

(migliaia di euro)

INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

Voci/Forme tecniche	Attività finanziarie in bonis		Attività finanziarie deteriorate	Altre attività	30/06/2008	30/06/2007
	Titoli di debito	Finanziamenti				
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione						
2 Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.781				4.781	4.197
3 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	1.335				1.335	-
4 Crediti verso banche		21.474		72.727	94.201	77.916
5 Crediti verso clientela	12.005	1.895.316	2.611		1.909.932	1.889.237
6 Attività finanziarie valutate al fair value						
7 Derivati di copertura						
8 Attività finanziarie cedute non cancellate						
9 Altre attività				1.987.598	1.987.598	1.468.022
Totale	18.121	1.916.790	2.611	2.060.325	3.997.847	3.439.372

La voce rappresenta la remunerazione delle attività svolte dalla CDP su:

- crediti verso clientela: gli interessi attivi sui crediti verso clientela, pari a circa 1.907 milioni di euro, rappresentano i ricavi sui finanziamenti effettuati;
- titoli di debito: gli interessi attivi su titoli di debito sono pari a circa 18 milioni di euro;
- altri interessi attivi comprendono, principalmente, gli interessi attivi maturati sul conto corrente n. 29814, pari a circa 1.988 milioni di euro.

(migliaia di euro)

INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre passività	30/06/2008	30/06/2007
1 Debiti verso banche	63.174			63.174	43.088
2 Debiti verso clientela	1.084.414			1.084.414	805.456
3 Titoli in circolazione		1.710.793		1.710.793	1.548.026
4 Passività finanziarie di negoziazione					
5 Passività finanziarie valutate al fair value					
6 Passività finanziarie associate ad attività cedute non cancellate					
7 Altre passività			47.655	47.655	69.502
8 Derivati di copertura					
Totale	1.147.588	1.710.793	47.655	2.906.036	2.466.072

Gli interessi su debiti verso clientela si riferiscono principalmente alla remunerazione dei libretti postali, pari a circa 818 milioni di euro, con un incremento del 44% rispetto al primo semestre 2007, e agli interessi passivi sui finanziamenti in ammortamento ma non ancora erogati dalla CDP pari a circa 266 milioni di euro.

Gli interessi sui debiti rappresentati da titoli fanno riferimento alle emissioni obbligazionarie per circa 166 milioni di euro ed ai buoni fruttiferi postali per circa 1.500 milioni di euro.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura è pari a circa 48 milioni di euro.

LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

Nel corso del semestre, la CDP ha maturato commissioni attive correlate all'attività di finanziamento pari a circa 1 milione 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 1,5 milioni di euro.

Le commissioni passive riguardano principalmente la quota di competenza del semestre, pari a circa 404 milioni di euro, della remunerazione riconosciuta a Poste italiane S.p.A. per il servizio di gestione e collocamento della raccolta postale.

DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

I dividendi riguardano principalmente le quote di utili relative alle partecipazioni al capitale dell'Istituto per il Credito Sportivo (circa 2,4 milioni di euro), di ENI S.p.A. (circa 280 milioni di euro), e di ENEL S.p.A. (circa 182 milioni di euro).

SPESE AMMINISTRATIVE – VOCE 180

Le spese per il personale si attestano a circa 145 milioni di euro presentando un aumento del 10% circa rispetto allo stesso periodo del 2007 dovuto sostanzialmente all'incremento della consistenza dei dipendenti di Terna SpA e delle controllate brasiliane.

Le altre spese amministrative sono pari a circa 101,3 milioni di euro, con un aumento del 14,2% rispetto a quelle registrate al 30 giugno 2007.

ALTRI ONERI/PROVENTI DI GESTIONE – VOCE 220

Gli altri oneri e proventi di gestione ammontano a circa 699 milioni di euro con un incremento del 5,5% circa rispetto al 30/06/2007.

La crescita è dovuta in particolare ai seguenti fattori:

- maggiori corrispettivi per l'utilizzo della rete, attribuibili a TERNNA S.p.A. in seguito ai maggiori ricavi derivanti dal trasporto di energia nella rete di trasmissione nazionale italiana, nonché alla società controllata R.T.L. (Rete Trasmissione Locale S.p.A.) per effetto dell'ampliamento della percentuale di proprietà della rete nazionale;
- maggiori ricavi registrati dalle società brasiliane, dati dall'adeguamento annuale del canone di concessione RAP dall'apprezzamento medio della moneta locale nei confronti dell'euro rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente e dati, infine, dal corrispettivo di trasmissione riferibile a società acquisite nel 2007, nonché dalla società ETEO acquisita il 30 maggio 2008.

UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 240

Il decremento della voce rispetto allo stesso periodo del 2007 è imputabile principalmente alla svalutazione della partecipazione in STHolding di circa 224,6 milioni di euro a seguito del peggioramento, durante il 1° semestre del 2008, della quotazione di borsa del titolo STMicroelectronics che costituisce l'unico asset della società.

INFORMATIVA DI SETTORE

DISTRIBUZIONE PER SETTORI DI ATTIVITA': DATI ECONOMICI

migliaia di euro

VOCI	Attività regolamentate nel settore elettrico								Attività non regolamentate nel settore elettrico	Dati non allocabili	Totale Gruppo CDP
	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Elisioni	Trasmissione - Italia	Trasmissione - Brasile	Dispacciamento	Misura			
Interessi attivi e proventi assimilati	3.946.836	39.707		(1.254)						12.557	3.997.847
- di cui relativi a transazioni interne	759	494		(1.254)							
Interessi passivi e oneri assimilati	(2.779.362)	(37.902)		1.254						(90.026)	(2.906.036)
- di cui relativi a transazioni interne	(494)	(759)		1.254							
MARGINE DI INTERESSE	1.167.474	1.805								(77.469)	1.091.811
Commissioni nette	(402.876)	1.026	(36)							(824)	(402.711)
Dividendi e proventi simili	464.518									19	464.537
Risultato netto dell'attività di negoziazione	(3.946)									56.460	52.514
Risultato netto dell'attività di copertura	(3.397)	(16)								519	(2.895)
Utili (perdite) da cessione o riacq. crediti	2.588	12									2.600
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE LORDO	1.224.361	2.827	(36)							(21.295)	1.205.856
Rett./ripr. di valore nette per deter. crediti	(1.051)										(1.051)
Spese amministrative	(6.323)	(1.091)	(21.109)							(217.802)	(246.325)
Altri oneri/proventi di gestione	37	1	351	513.431	93.588	34.994	128	25.719	30.549	698.798	
RISULTATO DI GESTIONE	1.217.024	1.737	(20.795)	513.431	93.588	34.994	128	25.719	(208.548)	1.657.278	

DISTRIBUZIONE PER SETTORI DI ATTIVITA': DATI PATRIMONIALI

migliaia di euro

VOCI	Attività regolamentate nel settore elettrico								Dati non allocabili	Totale Gruppo CDP
	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Trasmissione - Italia	Trasmissione - Brasile	Dispacciamento	Misura			
Crediti verso la clientela	77.819.632	1.407.308	8	1.451.238	28.087	1.518	14			80.707.805
Debiti verso la clientela	89.759.838	47								89.759.884
Titoli in circolazione	93.619.450	1.533.583						1.842.519		96.995.552
Disp. liquide e posizione interbancaria netta	100.391.662	62.423	(8.444)					(3.011.646)		97.433.995

**OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI
D'AZIENDA****ACQUISIZIONI BRASILE**

Nel corso del periodo il Gruppo ha proseguito il processo di crescita ed espansione in Brasile attraverso le sue controllate. In particolare Terna Participações, attraverso la controllata Lovina Participações S.A., ha perfezionato, in data 30 maggio 2008, con Tyco International LTD, l'acquisizione, con efficacia 30 maggio 2008, dell'intero capitale sociale di Empresa de Transmissao de Energia do Oeste Ltda - "Eteo" - per un importo di 562,2 milioni di reais pari a circa 219,3 milioni di euro. Per l'acquisizione della partecipazione sono stati sostenuti i seguenti oneri accessori per un importo complessivo di 4,3 milioni di reais: spese di consulenza e IOF (imposte sulle operazioni finanziarie); pertanto il corrispettivo complessivo della partecipazione è stato di 566,5 milioni di reais. In data 2 giugno 2008 le assemblee di Eteo e Lovina hanno approvato il processo di incorporazione di quest'ultima in Eteo.

Eteo è titolare di una concessione trentennale per 502 Km di linee a 440 KV nello stato di San Paolo.

L'operazione di acquisto è stata interamente finanziata da Terna Participações con un prestito bancario di durata annuale, effettuato attraverso l'emissione di commercial paper come più ampiamente descritto nel precedente paragrafo "Finanziamenti a breve termine".

I ricavi ed il risultato conseguiti nel primo semestre 2008 dalla controllata ETEO determinati sulla base dei principi contabili del Gruppo Terna sono pari rispettivamente ad euro 12,8 milioni e ad euro 7,6 milioni. L'apporto dalla data di acquisizione incluso nel risultato consolidato al 30 giugno 2008 è pari a 3,0 milioni di euro.

Di seguito viene esposto l'ammontare, per ogni classe di attività e passività della società in esame, alla data dell'acquisizione:

	RS	Euro/ migliaia
<i>Attività non correnti</i>	216.612.548,45	85.310,76
1 Immobili, impianti e macchinari	160.546.607,05	63.229,73
4 Attività per imposte anticipate	55.772.572,04	21.965,49
7 Altre attività non correnti	293.369,36	115,54
<i>Attività correnti</i>	15.087.761,03	5.942,17
1 Rimanenze	3.362.496,86	1.324,29
2 Crediti commerciali	10.508.299,02	4.138,59
4 Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	825.930,99	325,28
5 Altre attività correnti	391.034,16	154,01
TOTALE ATTIVITA'	231.700.309,48	91.252,93
<i>Passività non correnti</i>	138.171.459,25	54.417,49
6 Altre passività non correnti	138.171.459,25	54.417,49
<i>Passività correnti</i>	15.105.031,03	5.948,97
3 Debiti commerciali	2.830.120,41	1.114,62
4 Debiti per imposte sul reddito	10.473.013,62	4.124,70
6 Altre passività correnti	1.801.897,00	709,66
TOTALE PASSIVITA'	153.276.490,28	60.366,46
Attività e passività nette identificabili	78.423.819,20	30.886,46
Avviamento derivante dall'acquisizione*	488.062.567,26	192.218,73
Corrispettivo dell'operazione	566.486.386,46	223.105,19

*L'allocatione della differenza tra il costo di acquisto di Eteo 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.

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti***(migliaia di euro)***COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI**

	30/06/2008
a) amministratori	380
b) sindaci	54
Totale	434

*(migliaia di euro)***COMPENSI ALLE PARTI CORRELATE (1)**

	30/06/2008
(a) benefici a breve termine	2.207
(b) benefici successivi al rapporto di lavoro	36
(c) altri benefici a lungo termine;	-
(d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	116
(e) pagamenti in azioni	-
Totale	2.359

(1) Include le retribuzioni lorde ed i relativi oneri sociali relativi agli Amministratori ed ai dirigenti di prima linea

(migliaia di euro)

COMPENSI CORRISPOSTI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica (*)	Emolumenti per la carica e bonus
Amministratori				
Alfonso Iozzo	Presidente	01/01/08-30/06/08	2009	100
Franco Bassanini	Vicepresidente	01/01/08-30/06/08	2009	55
Vittorio Grilli	Consigliere	01/01/08-30/06/08	2009	(**)
Nunzio Guglielmino	Consigliere	01/01/08-30/06/08	2009	18
Luisa Torchia	Consigliere	01/01/08-30/06/08	2009	21
Renato Cambursano	Consigliere	01/01/08-30/06/08	2009	12
Francesco Giovannucci	Consigliere	01/01/08-30/06/08	2009	18
Gianfranco Imperatori	Consigliere	01/01/08-30/06/08	2009	21
Gianfranco Viesti	Consigliere	01/01/08-30/06/08	2009	18
Integrato per l'amministrazione della gestione separata (art. 5, comma 8, D.L. 269/03)				
Edoardo Grisolia	Consigliere (1)	01/01/08-30/06/08	2009	(**)
Maria Cannata	Consigliere (2)	01/01/08-30/06/08	2009	(**)
Isaia Sales	Consigliere (3)	01/01/08-30/06/08	2009	18
Francesco Scalia	Consigliere (3)	01/01/08-30/06/08	2009	21
Giuseppe Pericu	Consigliere (3)	01/01/08-30/06/08	2009	18
Sindaci				
Alberto Sabatini	Presidente	01/01/08-30/06/08	2009	14
Mario Basili	Sindaco effettivo	01/01/08-30/06/08	2009	(**)
Fabio Alberto Roversi Monaco	Sindaco effettivo	01/01/08-30/06/08	2009	10
Antonello Arru	Sindaco effettivo	01/01/08-30/06/08	2009	10
Biagio Mazzotta	Sindaco effettivo	01/01/08-30/06/08	2009	(**)
Francesco Bilotti	Sindaco supplente	01/01/08-30/06/08	2009	-
Gerhard Brandstätter	Sindaco supplente	01/01/08-30/06/08	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

(3) Nominati con decreto MEF in data 25/05/07

2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate

CDP

Nel corso del I semestre 2008, 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.

Al 30 giugno 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 del periodo e i relativi effetti economici sono riepilogati come segue:

(migliaia di euro)

Rapporti con Ministero dell'economia e delle finanze	30/06/2008
Disponibilità in cc/cc	97.356.479
Crediti verso clientela	32.652.328
Altre attività	7.248
Debiti verso clientela	4.482.094
Altre passività	55
Interessi attivi	2.821.892
Commissioni attive per servizi resi	1.500
Interessi passivi	(105.565)

Operazioni con società controllate

Alla fine del I semestre 2008 non sussistono operazioni in essere con la controllata Terna S.p.A.

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:

(migliaia di euro)

Rapporti con società collegate	30/06/2008
Crediti verso clientela	1.014.351
Altre attività	24.023
Debiti verso clientela	90.234
Altre passività	667.570
Interessi attivi	19.373
Commissioni passive per servizi ricevuti	(667.570)
<i>di cui: soggette ad ammortamento</i>	<i>(263.184)</i>

TERNA

(migliaia di euro)

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Società	Rapporti economici					
	Ricavi			Costi d'esercizio		
	CTR e altre partite energia a margine	Partite energia passanti	Partite non energia	CTR e altre partite energia a margine	Partite energia passanti	Partite non energia
<i>Società collegate:</i>						
Cesi SpA						385
Totale società collegate	0	0	0	0	0	385
<i>Società a controllo congiunto:</i>						
Etau SA			236			
Brasnorte de Energia SA			2.216			
Totale società a controllo congiunto	0	0	2.452	0	0	0
<i>Altre società correlate:</i>						
Gruppo GSE	14.017	827.394	209	0	374.918	0
Gruppo Enel	460.221	554.063	11.931	3.108	774.143	6.067
Gruppo Eni	3.941	70.680	69	374	42.665	31
Gruppo Ferrovie	7.180		0	2.879	3.447	1
ANAS SpA			20	0	0	0
Totale altre società correlate	485.359	1.452.137	12.229	6.361	1.195.173	6.099
<i>Fondi pensione:</i>						
Fondenel						195
Fopen						752
Totale fondi pensione	0	0	0	0	0	947
Totale	485.359	1.452.137	14.681	6.361	1.195.173	7.431

Società	Rapporti patrimoniali					Garanzie*
	Immobili, impianti e macchinari	Attività finanziarie non correnti	Crediti	Debiti	Passività correnti	
	Costi capitalizzati					
<i>Società collegate:</i>						
Cesi SpA	2.394			2.688		1.000
Totale società collegate	2.394	-	-	2.688		1.000
<i>Società a controllo congiunto:</i>						
Etau SA		1.715	20			
Brasnorte de Energia SA			2.290			
Totale società a controllo congiunto	-	1.715	2.310	-		-
<i>Altre società correlate:</i>						
Gruppo GSE	-	-	42	4.613		
Gruppo Enel	545	-	107.401	38.568		522.315
Gruppo Eni	-	-	12.823	13.840		29.704
Gruppo Ferrovie	-	-	13	665	1.239	21.992
ANAS SpA	-	-	973	-	752	
Totale altre società correlate	545	-	121.252	57.686	1.991	574.011
<i>Fondi pensione:</i>						
Fondenel						
Fopen				1.292		
Totale fondi pensione	-	-	-	1.292		-
Totale	2.939,0	1.715,0	123.561,5	61.666,0	1.991,0	575.011,0

*Le garanzie si riferiscono alle fidejussioni ricevute sui contratti passivi stipulati.