



CASSA DEPOSITI E PRESTITI  
SOCIETÀ PER AZIONI

**CDP S.p.A.**

**BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE  
ABBREVIATO**

**al 30 giugno 2008**



# Bilancio separato semestrale abbreviato al 30 giugno 2008

Cassa depositi e prestiti società per azioni

---

## **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

---

**Consiglio di amministrazione**

<b>Alfonso Iozzo</b>	<i>Presidente</i>
<b>Franco Bassanini</b>	<i>Vicepresidente</i>
<b>Renato Cambursano</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Francesco Giovannucci</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Vittorio Grilli</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Nunzio Guglielmino</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Gianfranco Imperatori</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Luisa Torchia</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Gianfranco Viesti</b>	<i>Consigliere</i>

**Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata****(art. 5, comma 8, D.L. 269/03, convertito, con modificazioni, dalla L. 326/03)**

<b>Il Ragioniere generale dello Stato</b>	<i>Consigliere</i>	<i>(1)</i>
<b>Il Direttore generale del Tesoro</b>	<i>Consigliere</i>	<i>(2)</i>
<b>Isaia Sales</b>	<i>Consigliere</i>	
<b>Francesco Scalia</b>	<i>Consigliere</i>	
<b>Giuseppe Pericu</b>	<i>Consigliere</i>	

(1) Edoardo Grisolia, delegato non permanente del Ragioniere generale dello Stato

(2) Maria Cannata, delegato del Direttore generale del Tesoro

**Comitato di supporto degli azionisti privilegiati**

<b>Mario Nuzzo</b>	<i>Presidente</i>
<b>Teresio Barioglio</b>	<i>Membro</i>
<b>Pier Giuseppe Dolcini</b>	<i>Membro</i>
<b>Amedeo Grilli</b>	<i>Membro</i>
<b>Francesco Lorenzetti</b>	<i>Membro</i>
<b>Antonio Marotti</b>	<i>Membro</i>
<b>Massimo Paniccia</b>	<i>Membro</i>
<b>Marco Parlangei</b>	<i>Membro</i>
<b>Stefano Poli</b>	<i>Membro</i>
<b>Roberto Saro</b>	<i>Membro</i>
<b>Davide Tinelli</b>	<i>Membro</i>

**Comitato di indirizzo**

<b>Giuliano Segre</b>	<i>Presidente</i>
<b>Carlo Colaiacovo</b>	<i>Membro</i>
<b>Adriano Giannola</b>	<i>Membro</i>
<b>Matteo Melley</b>	<i>Membro</i>
<b>Antonio Miglio</b>	<i>Membro</i>
<b>Francesco Parlato</b>	<i>Membro</i>
<b>Antimo Prospero</b>	<i>Membro</i>
<b>Giovanni Sabatini</b>	<i>Membro</i>
<b>Antonino Turicchi</b>	<i>Membro</i>

**Direttore generale****Antonino Turicchi**

**Collegio sindacale**

<b>Alberto Sabatini</b>	<i>Presidente</i>
<b>Mario Basili</b>	<i>Sindaco effettivo</i>
<b>Biagio Mazzotta</b>	<i>Sindaco effettivo</i>
<b>Fabio Alberto Roversi Monaco</b>	<i>Sindaco effettivo</i>
<b>Antonello Arru</b>	<i>Sindaco effettivo</i>
<b>Francesco Bilotti</b>	<i>Sindaco supplente</i>
<b>Gerhard Brandstätter</b>	<i>Sindaco supplente</i>

**Commissione parlamentare di vigilanza**

<b>Massimo Saverio Ennio Fundarò</b>	<i>Presidente</i>
<b>Salvatore Bonadonna</b>	<i>Vicepresidente</i>
<b>Andrea Liotta</b>	<i>Segretario per gli affari riservati</i>
<b>Gianpiero Bocci</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Vladimiro Crisafulli</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Carmine Santo Patarino</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Salvatore Adduce</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Luigi Bobba</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Antonio D'Ali</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Salvatore Giacchetti</b>	<i>Membro non parlamentare</i>
<b>Gaetano Trotta</b>	<i>Membro non parlamentare</i>
<b>Luigi Papiano</b>	<i>Membro non parlamentare</i>

**Magistrato della Corte dei conti**

(art. 5, comma 17, D.L. 269/03 - assiste alle sedute Consiglio di amministrazione e Collegio sindacale)

**Luigi Mazzillo**

**Società di revisione**

**KPMG S.p.A.**



# SOMMARIO

**RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE**

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE**

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

**BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO**

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

**Allegati:**

- Elenco analitico delle partecipazioni
- Situazione al 30 giugno 2008 del Patrimonio separato Tav

**RELAZIONE INTERMEDIA**  
**SULLA**  
**GESTIONE**

## **INDICE DELLA RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE**

<b>PROSPETTI CONTABILI RICLASSIFICATI .....</b>	<b>13</b>
<b>1. PREMESSA.....</b>	<b>17</b>
1.1 RUOLO E MISSIONE DI CDP.....	17
1.2 SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE.....	18
1.3 OPERATIVITÀ DELLA GESTIONE SEPARATA .....	20
1.4 OPERATIVITÀ DELLA GESTIONE ORDINARIA.....	21
<b>2. LA SITUAZIONE MACROECONOMICA GENERALE.....</b>	<b>22</b>
2.1 IL QUADRO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO.....	22
2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI.....	24
2.3 LA FINANZA PUBBLICA.....	25
<b>3. LA CASSA DEPOSITI E PRESTITI .....</b>	<b>28</b>
3.1 EVOLUZIONE DEL MODELLO ORGANIZZATIVO.....	28
3.1.1 Revisione organizzativa della Direzione Finanza.....	28
3.2 PROGETTAZIONE E REVISIONE DEI PROCESSI ORGANIZZATIVI.....	28
3.2.1 Direzione Finanziamenti Pubblici .....	29
3.2.2 Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo.....	29
3.2.3 Direzione Finanza.....	29
3.2.4 Area Amministrazione e Bilancio.....	30
3.2.5 Normativa antiriciclaggio .....	30
3.3 IMPLEMENTAZIONE DI NUOVE INFRASTRUTTURE TECNOLOGICHE.....	31
3.4 ORGANIGRAMMA.....	31
3.5 L'EVOLUZIONE DELL'ORGANICO.....	34
<b>4. I RISULTATI DEL PERIODO .....</b>	<b>35</b>
4.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE.....	35

4.1.1	Le principali attività finanziarie .....	36
4.1.1.1	L'evoluzione degli impieghi della Gestione Separata .....	37
4.1.1.2	L'evoluzione degli impieghi della Gestione Ordinaria .....	40
4.1.1.3	L'attività relativa alle partecipazioni .....	42
4.1.1.4	Le società controllate dalla CDP .....	44
4.1.1.5	Le altre società partecipate dalla CDP .....	44
4.1.1.6	I fondi comuni di investimento sottoscritti dalla CDP .....	48
<b>4.2</b>	<b>IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE .....</b>	<b>50</b>
4.2.1	La raccolta .....	51
<b>4.3</b>	<b>L'ANDAMENTO DELLA GESTIONE ECONOMICA.....</b>	<b>52</b>
<b>5.</b>	<b>INDICATORI DI SINTESI DELLA GESTIONE.....</b>	<b>53</b>
<b>5.1</b>	<b>REDDITIVITÀ DELLA GESTIONE.....</b>	<b>54</b>
<b>5.2</b>	<b>EFFICIENZA OPERATIVA.....</b>	<b>55</b>
<b>5.3</b>	<b>STRUTTURA PATRIMONIALE.....</b>	<b>55</b>
<b>6.</b>	<b>MONITORAGGIO DEL RISCHIO.....</b>	<b>57</b>
<b>7.</b>	<b>LE PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO.....</b>	<b>61</b>



# Prospetti contabili riclassificati

---

---

**STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO**

---

**CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO**

---

**PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA**

---

## Stato patrimoniale riclassificato

	I semestre 2008 (€/mil)	Esercizio 2007 (€/mil)	Variazione (%)
<b>ATTIVO</b>			
A. Disponibilità liquide e depositi interbancari	99.365	92.807	7,1%
B. Crediti verso clientela e verso banche	80.540	78.631	2,4%
C. Titoli di debito	410	208	96,9%
D. Partecipazioni e titoli azionari	17.831	19.950	-10,6%
E. Derivati di copertura e attività di negoziazione	1.477	1.182	25,0%
F. Immobilizzazioni materiali e immateriali	214	214	0,3%
G. Ratei, risconti ed altre attività non fruttifere	1.176	2.212	-46,9%
H. Altre voci dell'attivo	728	890	-18,2%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>201.741</b>	<b>196.094</b>	<b>2,9%</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>			
A. Raccolta	185.900	178.213	4,3%
- 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%
B. Derivati di copertura e passività di negoziazione	829	730	13,5%
C. Ratei, risconti ed altre passività non onerose	416	822	-49,5%
D. Altre voci del passivo	815	842	-3,3%
E. Fondi per rischi, imposte e TFR	905	1.131	-19,9%
F. Patrimonio netto	12.876	14.356	-10,3%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>201.741</b>	<b>196.094</b>	<b>2,9%</b>

## Conto economico riclassificato

	I semestre 2008 (€/mil)	I semestre 2007 (€/mil)	Variazione (%)
Interessi attivi e proventi assimilati	3.985	3.425	16,3%
<i>di cui interessi attivi su crediti verso clientela e banche</i>	<i>1.919</i>	<i>1.897</i>	<i>1,2%</i>
Interessi passivi e oneri assimilati	(2.816)	(2.396)	17,5%
<b>MARGINE D'INTERESSE</b>	<b>1.169</b>	<b>1.030</b>	<b>13,6%</b>
Dividendi	629	598	5,1%
Commissioni attive	3	3	-0,1%
Commissioni passive	(404)	(387)	4,5%
<i>di cui commissioni di gestione risparmio postale</i>	<i>(404)</i>	<i>(387)</i>	<i>4,5%</i>
Risultato netto dell'attività di negoziazione	(4)	6	N/S
Risultato netto dell'attività di copertura	(3)	(72)	-95,3%
Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di att. e pass.	3	9	-69,5%
<b>MARGINE D'INTERMEDIAZIONE</b>	<b>1.391</b>	<b>1.185</b>	<b>17,4%</b>
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento	(1)	(10)	-89,2%
<i>di cui rettifiche per deterioramento di crediti</i>	<i>(1)</i>	<i>(10)</i>	<i>-89,2%</i>
<b>RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>1.390</b>	<b>1.176</b>	<b>18,3%</b>
Spese amministrative	(28)	(29)	-1,0%
<i>di cui spese per il personale</i>	<i>(16)</i>	<i>(16)</i>	<i>1,2%</i>
Altri oneri/proventi di gestione	0	0	-53,3%
<b>RISULTATO DI GESTIONE</b>	<b>1.362</b>	<b>1.147</b>	<b>18,7%</b>
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(4)	(0)	N/S
Rettifiche di valore su immobilizzazioni	(4)	(4)	14,4%
Utili (Perdite) delle partecipazioni	(266)	0	N/S
Utili (Perdite) da cessione di investimenti	0	0	N/S
<b>UTILE (PERDITA) DELL'OPERATIVITA' CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>1.088</b>	<b>1.143</b>	<b>-4,8%</b>
Imposte	(283)	(224)	26,4%
<b>UTILE D'ESERCIZIO</b>	<b>805</b>	<b>920</b>	<b>-12,4%</b>

(milioni di euro)

**PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA**

	<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2008 e 31 dicembre 2007)</b>		
Totale attività	201.741	196.094
Crediti verso clientela e verso banche	80.540	78.631
Partecipazioni e titoli azionari	17.831	19.950
Raccolta postale	163.640	157.248
Altra raccolta diretta	21.086	20.266
Patrimonio netto	12.876	14.356
<b>DATI ECONOMICI (competenze del I semestre 2008 e 2007)</b>		
Margine di interesse	1.169	1.030
Dividendi	629	598
Commissioni nette	(402)	(384)
Altri ricavi netti	(5)	(58)
Margine d'intermediazione	1.391	1.185
Rettifiche di valore nette	(1)	(10)
Costi di struttura	(32)	(32)
Risultato di gestione	1.362	1.147
Utile d'esercizio	805	920
<b>INDICI DI REDDITIVITA' (%) (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)</b>		
Spread attività fruttifere - passività onerose	1,4%	1,5%
Cost/income ratio	2,3%	2,7%
ROE	11,2%	14,0%
<b>INDICI DI RISCHIOSITA' DEL CREDITO (%) (valori del 30 giugno 2008 e 31 dicembre 2007)</b>		
Crediti dubbi lordi/Crediti verso clientela lordi	0,078%	0,083%
Rettifiche nette/Crediti verso clientela netti	0,001%	0,012%
<b>STRUTTURA OPERATIVA (medie del I semestre 2008 e 2007)</b>		
Numero medio dipendenti	394	393

## **1. PREMESSA**

### **1.1 RUOLO E MISSIONE DI CDP**

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

Il D.L. di trasformazione delinea, all'art. 5, comma 7, le principali linee di attività della nuova società, individuate anche in continuità con la missione della Cassa ante trasformazione, ed in particolare:

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

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

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

connessione e accessorietà con l'oggetto sociale della CDP S.p.A.. A tal proposito la Cassa potrà quindi acquisire, anche avvalendosi dei fondi provenienti dalla raccolta del Risparmio postale, partecipazioni in società la cui attività:

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

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

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

## **1.2 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 intermedio (Informativa di settore).

### **1.3 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.

#### **1.4 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).

## **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 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.

### **2.3 LA FINANZA PUBBLICA**

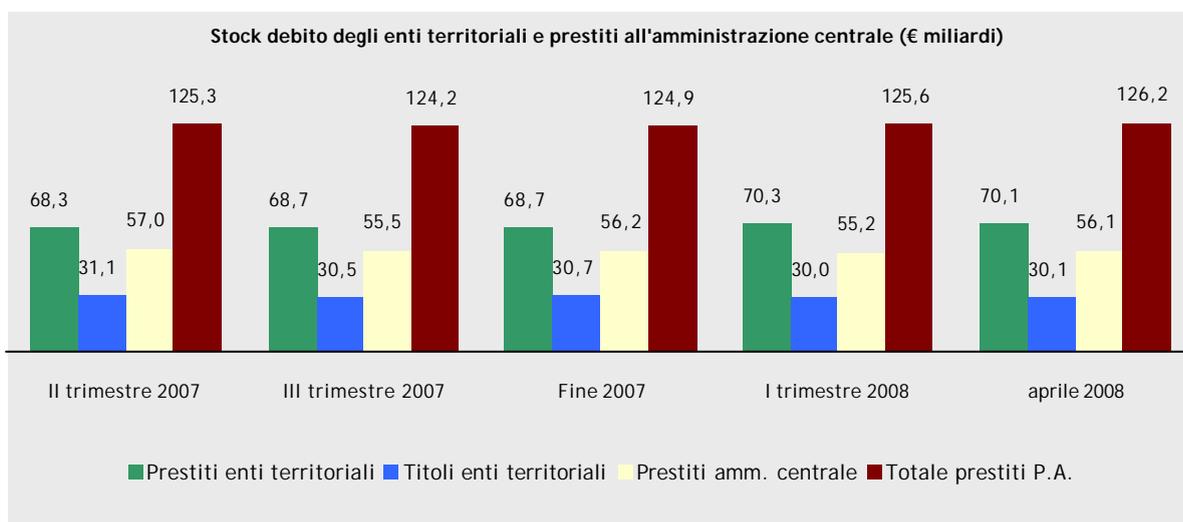
Sulla base dei dati pubblicati dal DPEF nello scorso mese di giugno, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è atteso a fine 2008 al 2,5% rispetto al PIL, in lieve aumento rispetto al dato di fine 2007 (1,9% del PIL) ma comunque in diminuzione rispetto al 2006 (3,4% del PIL). I dati diffusi 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 debiti<sup>3</sup>.

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.

<sup>3</sup> 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.

### **3. LA CASSA DEPOSITIE PRESTITI**

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.

#### **3.1 EVOLUZIONE DEL MODELLO ORGANIZZATIVO**

##### **3.1.1 Revisione organizzativa della Direzione Finanza**

Nel I semestre è stato effettuato un intervento di sviluppo della struttura organizzativa della Direzione Finanza, che è stata integrata con la costituzione del settore “*Middle Office Finanza*”, avente il compito di:

- presidiare le attività di diretto supporto del *Front Office* della Direzione;
- presidiare le attività di gestione operativa dei *Credit Support Annex*;
- fornire supporto analitico.

La decisione va nel senso della prosecuzione della realizzazione di un modello organizzativo che prevede l'articolarsi del processo di *business* presso le rispettive Direzioni in strutture di *Front* e di *Middle Office*, con il completamento del processo delle strutture di *Back Office* presidiate a livello accentrato.

#### **3.2 PROGETTAZIONE E REVISIONE DEI PROCESSI ORGANIZZATIVI**

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

### **3.2.1 Direzione Finanziamenti Pubblici**

È proseguita l'attività di supporto della Direzione Finanziamenti Pubblici nella fase di:

1. aggiornamento dei processi operativi di affidamento, concessione ed erogazione dei finanziamenti agli enti territoriali, necessario per conformarsi
  - ai dettami della legge 262/05 in materia di controlli interni;
  - alle nuove modalità per la movimentazione e assegnazione a sistema dei fascicoli per la successiva lavorazione;
  - alle nuove modalità introdotte dal nuovo Sistema Incassi e Pagamenti per la fase di disposizione dei pagamenti
2. definizione dei nuovi processi operativi di affidamento e concessione dei finanziamenti agli enti pubblici non territoriali.

### **3.2.2 Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo**

Relativamente alla Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, insieme alle altre Direzioni ed Aree coinvolte, nell'arco del I semestre:

1. è continuata l'attività di definizione delle modalità operative e tecniche per la gestione dei finanziamenti concessi a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), con particolare riguardo alla fase legata all'incasso, per la quale è stata condivisa una modalità transitoria per gestirne l'operatività nelle more della completa implementazione di un sistema informativo di supporto;
2. è iniziata l'attività di definizione delle modalità operative e tecniche per la gestione dei finanziamenti a valere su due nuovi fondi, il Fondo Rotativo per le Infrastrutture Strategiche (FRIS) e il Fondo di Garanzia per le Opere Pubbliche (FGOP).

### **3.2.3 Direzione Finanza**

A valle dell'implementazione del nuovo Sistema di gestione di pagamenti e di incassi - SIPA - è stato redatto il documento "Linee guida per la gestione della liquidità" che norma e descrive:

1. gli applicativi coinvolti nei processi organizzativi;
2. l'intero ciclo di attività connesse alla disposizione di richieste di incasso e pagamento;

3. i *cut-off* interni da rispettare per l'esecuzione delle attività al fine di gestire efficacemente i colloqui con i circuiti di rete per la trasmissione delle disposizioni ed il loro regolamento, in linea con gli *standard* organizzativi di riferimento del sistema bancario.

### **3.2.4 Area Amministrazione e Bilancio**

Con riferimento alla realizzazione del già citato sistema SIPA l'attività in ambito è stata dedicata:

1. allo studio ed alla partecipazione alla redazione dei documenti di "Requisiti Utente", necessari per l'individuazione delle funzionalità tipiche del sistema;
2. al disegno dei processi ed alla redazione delle relative procedure organizzative, finalizzato alla loro formalizzazione e diffusione interna;
3. alla progettazione ed implementazione del sistema di gestione dei profili applicativi (progettazione dei profili applicativi, definizione delle regole e delle modalità di assegnazione dei profili, creazione di *data-base* interni per la loro storicizzazione);
4. al supporto alle attività di collaudo del Sistema;
5. al supporto alle attività di stesura dei Manuali utente;
6. alla progettazione del processo di formazione delle risorse coinvolte con *training* in aula.

### **3.2.5 Normativa antiriciclaggio**

Nell'arco del I semestre ha avuto inizio l'attività progettuale per definire l'ambito degli interventi da attuare in CDP conseguenti alla normativa antiriciclaggio, tenuto conto delle caratteristiche dell'operatività svolta dalla società e degli ulteriori approfondimenti in corso anche con l'Autorità di Vigilanza.

L'Area Sviluppo Organizzativo ha preso parte al progetto, avente come finalità quella di ripercorrere le implicazioni per CDP che derivano dal recepimento della III Direttiva Antiriciclaggio (D.Lgs. 231/07) e dalle incombenze cui la stessa società è tenuta, relative all'Anagrafe Tributaria e alle richieste da Autorità diverse (Agenzia delle Entrate, Magistratura, Guardia di Finanza, ecc.), individuando i processi aziendali coinvolti e per i quali deve essere garantita la "conformità" al disposto normativo. In particolare le attività svolte sono state:

- condivisione delle implicazioni del D.Lgs. 231/07 e dell'Anagrafe Tributaria per CDP, tenuto conto delle specificità aziendali e di quelle relative all'Anagrafe dei Conti;

- ricognizione dei processi aziendali impattati dalla normativa e qualificazione del livello di impatto al fine di individuare le priorità di intervento e gli impegni necessari;
- ricognizione delle basi dati ad oggi utilizzate da CDP al fine di individuare quali informazioni, potenzialmente richieste ai fini Archivio Unico Informatico (A.U.I.) e Anagrafe Tributaria, siano già disponibili e/o quali integrazioni devono essere previste;
- disegno dei processi e delle relative procedure organizzative, finalizzato alla loro formalizzazione e diffusione interna.

### **3.3 IMPLEMENTAZIONE DI NUOVE INFRASTRUTTURE TECNOLOGICHE**

Nel I semestre del 2008 è stato dato l'avvio al nuovo Sistema di Incassi e Pagamenti che ha lo scopo di avere una piattaforma aziendale unica e standardizzata per la gestione degli incassi e dei pagamenti.

### **3.4 ORGANIGRAMMA**

L'Organigramma della CDP è attualmente costituito da:

#### **4 Direzioni:**

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

#### **13 Aree**

- Acquisti e Logistica
- Amministrazione e Bilancio
- Comunicazione Esterna
- Crediti
- Information & Communication Technology
- Internal Auditing
- Legale e Affari Societari
- Pianificazione e Controllo di Gestione
- Ricerca e Studi Statistici

- Risk Management
- Risorse Umane
- Segreteria Organi Societari
- Sviluppo Organizzativo



### **3.5 L'EVOLUZIONE DELL'ORGANICO**

#### **L'ORGANICO AZIENDALE E LA FORMAZIONE DEL PERSONALE**

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.

## 4. I RISULTATI DEL PERIODO

### 4.1 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 (€/mil)	Esercizio 2007 (€/mil)	Variazione (%)
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%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>201.741</b>	<b>196.094</b>	<b>2,9%</b>

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.

#### **4.1.1 Le principali attività finanziarie**

Le principali attività finanziarie della CDP fanno riferimento ai crediti verso la clientela per finanziamenti, agli investimenti in titoli, partecipazioni e fondi comuni di investimento.

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

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

- a) prestiti ordinari di scopo, con durata compresa di norma tra 5 e 30 anni e caratterizzati da erogazioni in una o più soluzioni, sulla base dello stato di avanzamento lavori (SAL) dell'investimento finanziato. Il rimborso decorre normalmente dal 1° luglio dell'anno in corso o dal 1° gennaio dell'anno successivo alla data di concessione. Nel periodo di pre-ammortamento, sulle somme erogate dalla CDP, il mutuatario corrisponde un interesse (a capitalizzazione semplice) pari

- al tasso fisso del finanziamento concesso o al parametro Euribor maggiorato di uno *spread* per mutui a tasso variabile. Durante il periodo di ammortamento, sulle somme non ancora erogate, CDP riconosce un interesse semestrale variabile;
- b) prestiti “flessibili”, simile ad un’apertura di credito, con il tiraggio delle somme (previa presentazione del SAL) previsto durante un periodo di pre-ammortamento fino a 6 anni. Il rimborso avviene sulle somme effettivamente erogate, con la facoltà per il debitore di passare dal tasso variabile al tasso fisso ad una maggiorazione determinata in funzione della durata dell’ammortamento e del pre-ammortamento;
  - c) prestiti senza pre-ammortamento ad erogazione unica o multipla, destinati a regioni e province autonome;
  - d) mutui fondiari e chirografari, destinati ad aziende sanitarie locali, aziende ospedaliere, enti operanti nel settore dell’edilizia residenziale pubblica, università ed istituti superiori ad esse assimilati;
  - e) finanziamenti a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca;
  - f) anticipazioni a valere sul Fondo rotativo per la progettualità e sul Fondo Patto di stabilità interno.

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

Si dettaglia, nelle pagine seguenti, l’andamento nel I semestre 2008 delle principali attività finanziarie.

#### **4.1.1.1 L’evoluzione degli impieghi della Gestione Separata**

##### **A) CREDITI VERSO LA CLIENTELA E VERSO BANCHE E NUOVE CONCESSIONI<sup>1</sup>**

Lo stock complessivo dei crediti verso la clientela e verso banche (riferiti all’attività di finanziamento) della Gestione Separata al 30 giugno 2008 è pari a 77.922 milioni di euro, in aumento del 2,1% rispetto al saldo di fine 2007. Tra i prestiti di scopo figura, tra gli altri,

---

<sup>1</sup> Dal 2007 i dati relativi ai volumi ed allo stock della Gestione Separata includono anche il contributo del Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), cui è dedicata la sezione D del presente paragrafo.

l'anticipazione di 478 milioni di euro concessa al Comune di Roma ai sensi dell'art. 7, comma 8 del decreto legge 112/08.

Al 30 giugno 2008 risultavano ancora da somministrare, sui prestiti in ammortamento, 11.433 milioni di euro. La loro erogazione avverrà, di norma, sulla base degli stati di avanzamento dei lavori (SAL).

(milioni di euro)

**STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE GESTIONE SEPARATA**

	30/06/2008	31/12/2007	Variazione %
Prestiti di scopo	77.149	75.735	1,9%
Anticipazioni	32	43	-25,0%
Titoli	604	537	12,4%
Altri prestiti (FRI)	137	18	681,4%
<b>Totale</b>	<b>77.922</b>	<b>76.333</b>	<b>2,1%</b>
<b>Somme da erogare su prestiti</b>	<b>11.433</b>	<b>10.895</b>	<b>4,9%</b>

Nell'ambito della Gestione Separata, nel I semestre 2008 il mercato di riferimento ha continuato ad essere caratterizzato da una persistente debolezza, che già aveva impattato i volumi di concessioni di CDP S.p.A. nel 2007.

La nuova produzione generata complessivamente nei primi sei mesi del 2008 è pari a 1.442 milioni di euro, di cui 18 milioni di euro relativi a prestiti a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI).

(milioni di euro)

**FLUSSO DI NUOVE CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA - I SEMESTRE 2008**

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Enti locali	291	530	144	964
Regioni e province autonome	-	0	4	4
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	360	79	16	455
Altri prestiti (FRI)	0	6	12	18
<b>Totale</b>	<b>651</b>	<b>615</b>	<b>175</b>	<b>1.442</b>

I finanziamenti sono stati concessi per il 66,9% a favore degli enti locali (per un totale di 964 milioni di euro), per lo 0,3% a favore delle regioni (per un totale di 4 milioni di euro), per il 31,5% a favore di altri beneficiari, tra cui università, organismi di diritto pubblico e altri enti pubblici (per un totale di 455 milioni di euro), e per l'1,2% a valere sul FRI (per un totale di 18 milioni di euro).

**B) EROGAZIONI EFFETTUATE NEL CORSO DEL SEMESTRE**

Nel corso del I semestre 2008 le erogazioni sui prestiti sono risultate pari a 2.530 milioni di euro e sono sostanzialmente in linea con l'andamento registrato nei primi sei mesi del 2007.

*(milioni di euro)***EROGAZIONI SUI PRESTITI CDP SPA - I SEMESTRE 2008**

<b>Enti</b>	
Enti locali	2.103
Regioni e province autonome	105
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	202
Altri prestiti (FRI)	120
<b>Totale</b>	<b>2.530</b>

**C) ALTRE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO DELLA GESTIONE SEPARATA**

Lo stock di anticipazioni erogate a valere sul Fondo rotativo per la progettualità e sul Fondo Patto di stabilità interno ha fatto registrare un'ulteriore flessione nel corso del I semestre 2008, attestandosi a 32 milioni di euro al 30 giugno 2008 rispetto ai 43 milioni di euro a fine 2007; alla fine del I semestre 2008 risultavano ancora da erogare 34 milioni di euro a valere su tali fondi.

Nel portafoglio crediti della Gestione Separata rientrano anche le sottoscrizioni di titoli emessi da enti territoriali ed organismi di diritto pubblico. Nel corso del I semestre 2008 CDP S.p.A. ha sottoscritto titoli emessi dalla Cassa del Trentino S.p.A. per un importo pari a 69 milioni di euro.

**D) FONDO ROTATIVO PER IL SOSTEGNO ALLE IMPRESE**

Tra i fondi a destinazione specifica, si segnala in particolare l'attivazione nel 2006 del Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca previsto dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311. Questo strumento si innesta nella più ampia riforma delle agevolazioni pubbliche alle imprese, sostituendo una parte della sovvenzione a fondo perduto con un prestito a tasso agevolato, con provvista CDP S.p.A. Il legislatore ha individuato nel sistema bancario il soggetto che, a seguito di una sua valutazione del merito di credito delle iniziative, affianca al prestito agevolato CDP S.p.A. un finanziamento a condizioni di mercato. Della dotazione finanziaria del fondo, pari a circa 6 miliardi di euro, al 30 giugno 2008 l'ammontare di finanziamenti deliberato ed approvato dai Ministeri competenti è pari a 2.209 milioni di euro di cui 1.581 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 488/92 (incentivi allo sviluppo), 258 milioni di euro nell'ambito della legge

agevolativa n. 46/82 (FIT - Fondo Innovazione Tecnologica), 370 milioni di euro nell'ambito del decreto legislativo 297/99 (FAR - Fondo Agevolazione per la Ricerca).

Nel corso dei primi sei mesi del 2008 sono stati stipulati nuovi finanziamenti per complessivi 18 milioni di euro; le stipule complessive di finanziamenti a valere sul FRI ammontano pertanto a 1.269 milioni di euro.

(milioni di euro)

#### **FLUSSO DI NUOVE STIPULE FRI PER LEGGE AGEVOLATIVA - I SEMESTRE 2008**

##### **Legge agevolativa**

Legge agevolativa n. 488/92 (Artigianato)	2
Legge agevolativa n. 488/92 (Turismo, industria e commercio)	15
Legge agevolativa n. 46/82 (FIT - PIA Innovazione)	0
<b>Totale</b>	<b>18</b>

Nel corso del I semestre 2008 sono proseguite le erogazioni per complessivi 120 milioni di euro a valere sugli importi stipulati sia nel 2007 sia nei primi sei mesi del 2008. Il totale erogato al 30 giugno 2008 al netto dei rientri di capitale ammonta pertanto a 137 milioni di euro.

#### **4.1.1.2 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Ordinaria**

Al 30 giugno 2008 lo stock di finanziamenti stipulati nell'ambito della Gestione Ordinaria ammontava a 2.026 milioni di euro, in aumento del 11% rispetto al corrispondente dato al 31 dicembre 2007.

(milioni di euro)

#### **STOCK FINANZIAMENTI STIPULATI GESTIONE ORDINARIA**

	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione %</b>
Project finance	396	367	8,1%
Finanziamenti corporate	1.630	1.457	11,8%
<b>Totale</b>	<b>2.026</b>	<b>1.824</b>	<b>11,1%</b>

Alla stessa data le consistenze di crediti esposte nello stato patrimoniale, relative all'ammontare netto erogato, risultavano pari a 1.485 milioni di euro (+15% rispetto allo stesso dato rilevato nell'ultimo bilancio approvato).

(milioni di euro)

**STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE GESTIONE ORDINARIA**

	30/06/2008	31/12/2007	Variazione %
Project finance	130	127	2,4%
Finanziamenti corporate	1.355	1.164	16,5%
<b>Totale</b>	<b>1.485</b>	<b>1.291</b>	<b>15,1%</b>

I livelli di stock indicati sono stati raggiunti anche grazie alla stipula di nuovi finanziamenti effettuati nel corso del I semestre per complessivi 261 milioni di euro (di cui 203 milioni di euro relativi a finanziamenti di *corporate* e 58 milioni di euro derivanti da operazioni di *project finance*), andando quasi a raddoppiare il flusso di nuova operatività rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

(milioni di euro)

**FLUSSO DI NUOVE STIPULE GESTIONE ORDINARIA - I SEMESTRE 2008**

Prodotto	Totale
Project finance	58
Finanziamenti corporate	203
<b>Totale</b>	<b>261</b>

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

A valere sugli importi stipulati negli anni scorsi e sulle nuove stipule dell'anno, nel corso del periodo in oggetto si è provveduto ad effettuare erogazioni nette per complessivi 263 milioni di euro, anche in questo caso in prevalenza a valere su finanziamenti *corporate*.

(milioni di euro)

**FLUSSO DI NUOVE EROGAZIONI GESTIONE ORDINARIA - I SEMESTRE 2008**

Prodotto	Totale
Project finance	40
Finanziamenti corporate	222
<b>Totale</b>	<b>263</b>

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

### 4.1.1.3 *L'attività relativa alle partecipazioni*

(migliaia di euro)

#### **PARTECIPAZIONI E ATTIVITA' FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA**

<b>30/06/2008</b>			
	Numero di azioni	Quota %	Valore di bilancio
<b>A. Imprese quotate</b>			
1. Eni S.p.A.	400.288.338	9,99%	9.486.834
2. Enel S.p.A.	627.528.282	10,14%	3.789.643
3. Terna S.p.A.	599.999.999	29,99%	1.315.200
<b>B. Imprese non quotate</b>			
1. Poste Italiane S.p.A.	457.138.500	35,00%	2.518.744
2. ST Holding N.V. (*)	425.992	30,00%	683.201
3. Galaxy S.àr.l.	913.972	40,00%	22.928
4. Sinloc S.p.A.	605.727	11,85%	5.507
5. F2i SGR S.p.A.	1.500	14,29%	2.143
6. Europrogetti & Finanza S.p.A.	5.975.000	31,80%	2.125
7. Istituto per il Credito Sportivo	2.065.864	21,62%	2.066
8. Tunnel di Genova S.p.A.	170.000	33,33%	0

(\*) partecipazione oggetto di impairment al 30 giugno 2008

Al 30 giugno 2008 non si segnalano variazioni significative del portafoglio partecipazioni di CDP S.p.A. rispetto al 31 dicembre 2007, ad eccezione della sottoscrizione pro-quota di aumenti di capitale effettuati da Galaxy S.àr.l. nel corso del I semestre 2008 destinati al finanziamento di nuovi investimenti. In particolare, Galaxy S.àr.l. ha acquisito una partecipazione di maggioranza nel capitale della società di gestione aeroportuale Aeroporto di Siena S.p.A..

Gli investimenti azionari di CDP S.p.A. al 30 giugno 2008 includono principalmente (i) le partecipazioni di minoranza in Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste italiane S.p.A., trasferite a CDP S.p.A. dal Ministero dell'economia e delle finanze contestualmente alla sua trasformazione in società per azioni a fine 2003, (ii) una partecipazione del 29,99% in Terna S.p.A., acquistata da Enel S.p.A. nel settembre 2005 e (iii) una partecipazione del 30% in ST Holding N.V. (STH), acquisita nel dicembre 2004.

Al 30 giugno 2008, al fine della determinazione del valore di bilancio della partecipazione detenuta in STH, si è proceduto a valutare il pacchetto di azioni STMicroelectronics N.V. di proprietà di STH, che costituiscono l'unica attività significativa detenuta dalla società; si ricorda, inoltre, che il passivo di bilancio di STH risulta essere composto pressoché interamente da patrimonio netto. Si è, quindi, proceduto ad iscrivere la partecipazione in STH ad un valore di 683 milioni di euro, tenendo conto della quotazione di mercato dell'azione STMicroelectronics N.V.. Tale valutazione ha determinato una rettifica di valore

pari a 266 milioni di euro, che ha impattato interamente il conto economico del I semestre 2008.

Con riferimento in generale a tutte le partecipazioni detenute da CDP S.p.A., il flusso di dividendi di competenza del I semestre dell'esercizio 2008 è stato pari a circa 629 milioni di euro, in crescita del 5,1% rispetto all'importo percepito nel primo semestre 2007 (598 milioni di euro). Tale importo è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. ed Enel S.p.A.. In merito, si ricorda che Eni S.p.A., Enel S.p.A. e Terna S.p.A. adottano una politica di distribuzione di dividendi a cadenza semestrale, mentre STMicroelectronics N.V., a partire dal pagamento del dividendo relativo all'esercizio 2007, procede alla distribuzione del dividendo annuale mediante quattro pagamenti di eguale ammontare con cadenza trimestrale.

Si ricorda che nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha accertato la sussistenza di un controllo di fatto su Terna S.p.A., di cui detiene il 29,99% del capitale. L'accertamento del controllo è stato comunicato formalmente alla Consob e ne è stata data informativa agli organi sociali. A seguito di tale accertamento, è insorto in capo a CDP S.p.A. l'obbligo di redigere due bilanci: un bilancio consolidato, in quanto società che detiene il controllo di altre società, in aggiunta al c.d. bilancio separato.

Il bilancio consolidato viene redatto utilizzando gli schemi previsti per i bilanci consolidati delle banche dalla Circolare Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005, consolidando "linea per linea" attività, passività, costi e ricavi del gruppo Terna, ancorché quest'ultima utilizzi a sua volta per il proprio bilancio consolidato gli schemi per le società non finanziarie previsti dai principi contabili vigenti. Per le altre partecipazioni in società in cui CDP S.p.A. non detiene il controllo, nel bilancio consolidato sono utilizzate le seguenti regole contabili: iscrizione al *fair value* per le interessenze incluse nel portafoglio di attività disponibili per la vendita e metodo del patrimonio netto per le partecipazioni in società collegate.

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

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio partecipazioni della CDP S.p.A. è possibile quindi effettuare la seguente classificazione:

- l'interessenza in Terna S.p.A. è classificata come partecipazione in società controllata e contabilizzata, nel bilancio separato, al costo di acquisto;

- le interessenze in Europrogetti & Finanza S.p.A., Galaxy S.àr.l., Poste italiane S.p.A., STMicroelectronics Holding N.V., e Tunnel di Genova S.p.A. sono classificate come partecipazioni in società collegate e conseguentemente sono contabilizzate, nel bilancio separato, al costo di acquisto;
- le interessenze in Enel S.p.A., Eni S.p.A., F2i SGR, Istituto di Credito Sportivo, e Sinloc S.p.A. , invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe attività finanziarie disponibili per la vendita.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP S.p.A. al 30 giugno 2008, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, ad esclusione delle quote detenute in F2i SGR S.p.A. e in Galaxy S.àr.l., di competenza della Gestione Ordinaria.

#### **4.1.1.4 Le società controllate dalla CDP**

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

Terna è la società responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione su tutto il territorio nazionale ed è anche il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica ("RTN"), con oltre il 98% delle infrastrutture elettriche nazionali. A partire dal 1 novembre 2005, in osservanza di quanto previsto nel DPCM 11 maggio 2004, è stato conferito in Terna il ramo d'azienda del Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale ("GRTN"), comprendente le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica nonché le attività di programmazione e sviluppo della stessa RTN. Terna offre inoltre servizi legati alle proprie competenze nel campo della progettazione, realizzazione, esercizio e manutenzione di infrastrutture elettriche in AT e AAT, nonché servizi legati alla valorizzazione dei propri beni nel settore delle telecomunicazioni.

Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

#### **4.1.1.5 Le altre società partecipate dalla CDP**

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

Eni è un'impresa integrata nell'energia che opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione e commercializzazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni. La società vanta competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Eni è presente in circa 70 paesi con circa 76.000 dipendenti.

Le quattro principali attività di business sono: Exploration & Production, Gas & Power, Refining & Marketing, Ingegneria e Costruzioni.

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

#### Enel S.p.A. (“Enel”)

Enel è il principale operatore italiano nel settore della generazione, distribuzione e vendita di energia elettrica. La società opera, inoltre, nell'importazione, distribuzione e vendita di gas naturale. A seguito dell'acquisizione della compagnia elettrica spagnola Endesa, assieme al partner Acciona, Enel è ora presente in 21 paesi, con una potenza di circa 80.000 MW e serve 50 milioni di clienti nell'elettricità e nel gas. Le attività di gruppo sono presidiate attraverso una organizzazione in divisioni: Generazione ed Energy Management, Ingegneria e Innovazione, Mercato, Infrastrutture e Reti, Internazionale, Iberia e America Latina.

Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

#### Poste italiane S.p.A. (“Poste italiane”)

Poste italiane garantisce il servizio universale postale e svolge un'attività commerciale tramite le proprie divisioni di prodotto e le società del Gruppo nelle due macro aree di attività di Servizi Postali e del Bancoposta. I servizi postali comprendono l'attività di Corrispondenza, Corriere Espresso, Logistica e Pacchi e della Filatelia. L'attività di Bancoposta consiste essenzialmente nell'offerta al mercato di servizi di pagamento e di prodotti finanziari (ivi inclusi i prodotti per conto di CDP S.p.A. – libretti postali e buoni fruttiferi). Il Gruppo Poste italiane è inoltre attivo nel settore assicurativo mediante la compagnia Poste Vita S.p.A., che opera attraverso gli oltre 11.000 uffici postali della rete di Poste italiane abilitati al collocamento delle polizze, ed è entrato nel settore delle telecomunicazioni come operatore mobile virtuale attraverso la società controllata PosteMobile S.p.A..

#### STMicroelectronics Holding N.V. (“STH”)

STH, società di diritto olandese a partecipazione italo-francese, gestisce – tramite la propria controllata al 100% STMicroelectronics Holding II B.V. – un pacchetto azionario pari al 27,5% della società di diritto olandese STMicroelectronics N.V., attiva nel settore della ricerca e della produzione dei semiconduttori e dell'alta tecnologia. La quota di tale pacchetto azionario indirettamente detenuta da CDP S.p.A. è pari al 10,07% del capitale di STMicroelectronics N.V..

STMicroelectronics N.V. è un produttore globale indipendente di semiconduttori, leader nelle soluzioni a semiconduttore per la gamma di applicazioni microelettroniche, dallo sviluppo alla consegna. STMicroelectronics N.V. è tra le più grandi società di semiconduttori

al mondo. Il gruppo STMicroelectronics N.V. è nato nel giugno 1987 in seguito alla fusione fra l'italiana SGS Microelettronica e la francese THOMSON Semiconducteurs. Nel maggio del 1998 la società ha cambiato nome da SGSTHOMSON Microelectronics a STMicroelectronics N.V..

Le azioni di STMicroelectronics N.V. sono quotate alla Borsa Italiana, al New York Stock Exchange e ad Euronext Paris.

#### Galaxy S.à.r.l. ("Galaxy")

Galaxy, società di diritto lussemburghese, effettua investimenti *equity* o *quasi-equity* in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Italia, Europa e nei Paesi OCSE. I principali settori di investimento sono la viabilità stradale, le ferrovie, gli aeroporti ed i porti marittimi. Gli attuali sottoscrittori di Galaxy sono la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC"), il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW") e CDP S.p.A.. Galaxy realizza il proprio obiettivo sociale secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di *private equity*. In particolare, Galaxy dispone di un impegno finanziario ("*commitment*") da parte dei propri azionisti per un totale di 250 milioni di euro, che potranno venire richiesti ai soci dalla società stessa al fine di realizzare investimenti approvati durante il periodo di investimento. CDP S.p.A. è azionista di Galaxy con un impegno finanziario massimo complessivo di 100 milioni di euro, dei quali al 30 giugno 2008 risultano versati circa 23 milioni di euro. Entro la fine del mese di luglio 2008 è inoltre previsto un nuovo aumento di capitale, che sarà sottoscritto pro-quota da CDP S.p.A. per un importo di circa un milione di euro, al fine di finanziare l'aumento della partecipazione già detenuta da Galaxy nella società Arrow Light Rail Ltd, la quale gestisce la metropolitana leggera Net 1 della città di Nottingham nel Regno Unito.

Si segnala che il periodo di investimento previsto per la società è terminato il 9 luglio 2008.

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

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

Sinloc ha per oggetto il perseguimento e il sostegno di iniziative per lo sviluppo territoriale in ambito locale. Opera, inoltre, nel settore della consulenza finanziaria e giuridica agli enti locali, alle fondazioni bancarie e ad altri soggetti istituzionali con particolare riferimento a progetti di riqualificazione urbana e di promozione socio-economica del territorio.

#### F2i – Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A. ("F2i SGR")

F2i SGR ha ad oggetto la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio

realizzata attraverso la promozione, l'istituzione e l'organizzazione di fondi comuni d'investimento mobiliari chiusi specializzati nel settore delle infrastrutture. F2i SGR è iscritta dal luglio 2007 al numero 247 dell'Albo delle Società di Gestione del Risparmio istituito presso la Banca d'Italia. Nel mese di dicembre 2007 F2i SGR ha lanciato il Fondo italiano per le infrastrutture, primo fondo specializzato nel settore degli *asset* infrastrutturali.

#### Europrogetti & Finanza S.p.A. ("EPF")

EPF è stata costituita nel 1995, ai sensi del decreto-legge n. 26 del 1995, convertito dalla legge 29 marzo 1995, n. 95, per favorire iniziative volte alla ripresa delle attività imprenditoriali ed allo sviluppo di progetti ammissibili ai cofinanziamenti europei.

EPF interviene sull'intero ciclo del progetto, dall'ideazione sino alla realizzazione delle opere, ricorrendo in particolare alla finanza di progetto quale veicolo chiave di sviluppo. Oltre ai servizi di valutazione di progetti nell'ambito della gestione degli interventi agevolati, EPF svolge attività di *advisory* a supporto di amministrazioni centrali, enti locali ed imprese private.

#### Istituto per il Credito Sportivo ("ICS")

L'Istituto, la cui disciplina è stata riformata con D.P.R. 20 ottobre 2000, n. 453, è una banca pubblica residua ai sensi dell'art. 151 del testo unico bancario. Svolge attività di finanziamento a medio e lungo termine a favore di soggetti pubblici e privati per la progettazione e realizzazione di impianti sportivi.

La legge finanziaria 2004 (art. 4, comma 14) ha ampliato l'attività istituzionale dell'ICS, che oltre a finanziare impianti sportivi, può intervenire a favore di attività culturali.

#### Tunnel di Genova S.p.A. ("TdG")

Lo scopo della società è l'attuazione coordinata delle attività volte alla progettazione, realizzazione e gestione dell'infrastruttura di collegamento sotterraneo e/o sottomarino fra le zone di ponente e levante della città di Genova.

CDP S.p.A. ha ricevuto, nel mese di aprile 2008, una manifestazione formale di interesse all'acquisto della partecipazione detenuta nella società TdG da parte di una primaria società italiana a partecipazione pubblica. È atteso per i prossimi mesi il perfezionamento della cessione.

#### 4.1.1.6 I fondi comuni di investimento sottoscritti dalla CDP

(migliaia di euro)

##### FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

30/06/2008				
	Numero di quote	Valore di bilancio	Settore di investimento	Società di gestione del risparmio
1. Fondo PPP Italia	350	190	Infrastrutture e progetti PPP	Fondaco SGR
2. Fondo Abitare Sociale 1	20	1.000	Social Housing	Polaris Investment Italia SGR
3. F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture	150	1.020	Infrastrutture	F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR

CDP S.p.A. investe in infrastrutture fisiche e sociali attraverso fondi comuni di investimento o fondi di *private equity*. Tale attività di investimento favorisce sia la creazione di *know-how* specifico all'interno di CDP S.p.A. sia la mobilitazione di un consistente bacino di capitali da investire, rappresentati da: i) *equity* impegnata direttamente da CDP S.p.A., ii) capitale sottoscritto da investitori terzi, iii) debito raccolto nelle diverse operazioni di acquisizione/investimento. La partecipazione di CDP S.p.A., in veste di sottoscrittore, a fondi comuni di investimento favorisce la realizzazione di investimenti a vari livelli:

- locale, in collaborazione con enti locali e con le fondazioni azioniste, profonde conoscitrici del territorio. In tale ambito CDP S.p.A. promuove anche progetti in partenariato pubblico privato (PPP);
- nazionale, puntando su opere di dimensioni importanti e collaborando con investitori istituzionali italiani ed esteri;
- internazionale, per il sostegno dei progetti infrastrutturali e delle reti che coinvolgono più Paesi, non solo nell'ambito dell'Unione Europea, collaborando con istituzioni europee e con analoghe strutture estere (come CDC e KfW).

I fondi comuni di investimento ad oggi sottoscritti da CDP S.p.A. sono: Fondo PPP Italia, Fondo Abitare Sociale 1 e F2i – Fondo italiano per le infrastrutture. Le quote di tali fondi, di proprietà di CDP S.p.A., sono iscritte a bilancio tra le attività finanziarie disponibili per la vendita. In particolare, le quote detenute da CDP S.p.A. nel Fondo PPP Italia e nel Fondo Abitare Sociale 1 sono contabilizzate sulla base del valore netto delle quote così come risultante dal rendiconto di gestione dei fondi al 31 dicembre 2007 redatto in conformità con gli schemi stabiliti dal provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005. Per quanto riguarda F2i - Fondo italiano per le infrastrutture, poiché i primi versamenti a favore del

fondo sono stati effettuati nel corso del I semestre 2008, il valore a bilancio delle quote del fondo risulta essere pari all'ammontare complessivo dei versamenti effettuati da CDP S.p.A. dal primo *closing* delle sottoscrizioni del fondo fino al 30 giugno 2008.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, gli investimenti sopra descritti relativi a fondi comuni di investimento o di *private equity* rientrano nell'ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi interamente finanziati con forme di provvista relative a tale Gestione.

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascun fondo del quale CDP S.p.A. ha sottoscritto quote.

#### Fondo PPP Italia

Il Fondo PPP Italia è un fondo chiuso di investimento specializzato in progetti in partenariato pubblico-privato (PPP) ed ha come obiettivo l'investimento, di tipo *equity* o *quasi-equity* (mezzanini), tramite partecipazioni di minoranza qualificata (20%-40% del capitale) ed attiva (e.g., rappresentanza nei CdA delle società partecipate) nei seguenti settori: i) edilizia civile (scuole, ospedali, uffici pubblici, ecc.), ii) ambiente e riqualificazione urbana, iii) trasporti e gestione di servizi pubblici locali (*public utilities*). La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro; CDP S.p.A. ha sottoscritto quote corrispondenti ad un impegno finanziario pari a 17,5 milioni di euro, di cui al 30 giugno 2008 sono stati versati 474 mila euro. Per il II semestre 2008 è previsto un ulteriore versamento di 140 mila euro, relativo alle commissioni di gestione del prossimo semestre. È inoltre previsto che nei prossimi mesi saranno finalizzati i primi investimenti del fondo.

#### Fondo Abitare Sociale 1

Il Fondo Abitare Sociale 1 è un fondo etico immobiliare chiuso di diritto italiano ed è stato promosso dalla Fondazione Cariplo. Le risorse finanziarie raccolte dal Fondo Abitare Sociale 1 saranno impiegate nella costruzione di alloggi e servizi in Lombardia, finalizzati a contribuire a risolvere il problema abitativo con particolare attenzione alle situazioni di svantaggio economico e/o sociale, collaborando con il terzo settore e con la pubblica amministrazione: è prevista la locazione a canoni calmierati degli immobili realizzati tramite il patrimonio del fondo. L'iniziativa è rivolta in via preferenziale a studenti, anziani, famiglie monoreddito, immigrati e altri soggetti in condizione di debolezza o svantaggio sociale e/o economico. La dimensione complessiva del Fondo Abitare Sociale 1 è pari a 85 milioni di euro; CDP S.p.A. ha aderito all'iniziativa con un impegno finanziario di 20 milioni di euro, di cui al 30 giugno 2008 è stato versato un milione di euro. Si prevede che nel II semestre 2008 si procederà al richiamo di una consistente porzione dell'impegno finanziario

complessivamente a disposizione del fondo al fine di finanziare gli interventi edilizi, identificati dalla SGR del fondo, nei comuni di Crema e Milano.

#### F2i - Fondo italiano per le infrastrutture ("Fondo F2i")

Il Fondo F2i ha come obiettivo l'investimento in *asset* infrastrutturali, in particolare nei settori del trasporto, delle reti di trasporto per gas ed energia, delle infrastrutture per media e telecomunicazioni, della produzione di energia (fonti rinnovabili) e dei servizi pubblici locali e sociali. Il Fondo F2i è stato autorizzato dalla Banca d'Italia nell'agosto 2007 ed, a seguito del primo *closing* del dicembre 2007 (con una successiva integrazione nei primi mesi del 2008), ha una disponibilità pari a 1.630 milioni di euro; ulteriori risorse verranno raccolte nel corso del II semestre 2008. CDP S.p.A. ha sottoscritto quote del Fondo F2i corrispondenti ad un impegno finanziario di 150 milioni di euro, di cui al 30 giugno 2008 è stato versato un milione di euro. Per il 3 luglio 2008 è previsto un ulteriore versamento di circa 660 mila euro, relativo alle commissioni di gestione del secondo semestre 2008. È inoltre previsto che nei prossimi mesi saranno finalizzati i primi investimenti del fondo, fra i quali l'acquisizione di una partecipazione di circa il 15% nella società Alerion Industries S.p.A., quotata alla Borsa di Milano e attiva nel settore delle energie rinnovabili, con la quale il Fondo F2i ha firmato un accordo preliminare nel mese di marzo scorso.

## 4.2 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 (€/mil)	Esercizio 2007 (€/mil)	Variazione (%)
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%
<b>Totale passivo e patrimonio netto</b>	<b>201.741</b>	<b>196.094</b>	<b>2,9%</b>

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.

#### 4.2.1 La raccolta

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

(milioni di euro)

<b>RACCOLTA</b>	<b>I semestre 2008 (€/mil)</b>	<b>Esercizio 2007 (€/mil)</b>	<b>Variazione (%)</b>
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%
<b>Totale Raccolta</b>	<b>185.900</b>	<b>178.213</b>	<b>4,3%</b>

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.

### 4.3 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**

	<b>I semestre 2008</b>	<b>I semestre 2007</b>	<b>Variazione</b>
	<b>(€/mil)</b>	<b>(€/mil)</b>	<b>(%)</b>
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%
<b>UTILE D'ESERCIZIO</b>	<b>805</b>	<b>920</b>	<b>-12,4%</b>

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**

	<b>I semestre 2008 (€/mil)</b>	<b>I semestre 2007 (€/mil)</b>	<b>Variazione (%)</b>
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%
<b>UTILE D'ESERCIZIO</b>	<b>1.071</b>	<b>920</b>	<b>16,5%</b>

## 5. INDICATORI DI SINTESI DELLA GESTIONE

### 5.1 REDDITIVITÀ DELLA GESTIONE

Di seguito sono rappresentati i principali indicatori di redditività di competenza del I semestre 2008, posti a confronto con la *performance* fatta registrare nell'analogo periodo del 2007.

(% o in euro per azione)

<b>INDICI DI REDDITIVITÀ (DATI RICLASSIFICATI)</b>	<b>2008*</b>	<b>2007*</b>
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,4%	1,5%
Utile d'esercizio / Patrimonio netto iniziale (ROE)	11,2%	14,0%
Utile d'esercizio / Patrimonio netto medio (ROAE)	11,8%	13,4%
Imposte sul reddito/ Utile ante imposte (tax rate)	26,0%	19,6%
Utile d'esercizio / Totale attivo medio (ROAA)	0,8%	1,0%

\* Dati annualizzati ove significativo

Da un'analisi dei dati rappresentati si rileva che, per effetto di una lieve diminuzione della marginalità tra attività fruttifere e passività onerose ed alla rettifica di valore relativa al portafoglio partecipazioni, in parte controbilanciate da un aumento delle masse intermedie, il rendimento sul capitale risulta in flessione rispetto al I semestre del 2007, attestandosi al 11,2%. Tuttavia, pur considerando la rettifica di valore, il rendimento sul capitale raggiunto nel I semestre 2008 è comunque superiore a quello registrato nell'intero esercizio 2007 (pari al 10,4%).

Il carico fiscale medio, pari a circa il 26% dell'utile al lordo delle imposte, risulta in aumento per effetto del minor peso dei ricavi solo parzialmente imponibili ai fini fiscali (dividendi da partecipazioni), del recepimento di quanto previsto nelle ultime disposizioni normative, che prevedono un aumento della pressione fiscale per tutte le istituzioni finanziarie (attraverso la rimodulazione della base imponibile) e della non deducibilità a fini fiscali della già evidenziata rettifica di valore sulla partecipazione in STMicroelectronics N.V..

## 5.2 EFFICIENZA OPERATIVA

Il descritto incremento della redditività si riflette anche sull'andamento degli indici di efficienza per dipendente e sul rapporto *cost-to-income* per il I semestre 2008 sia per effetto della crescita dei ricavi in maniera superiore ai costi, sia per l'aumento delle masse intermedie più che proporzionale all'incremento dell'organico. Peraltro anche rideterminando il *cost-to-income* riclassificando tra i costi operativi gli oneri connessi alle commissioni passive sulla raccolta postale, il valore risultante, pari a circa il 24%, porrebbe CDP a livelli di eccellenza nel confronto con altre istituzioni finanziarie.

(in migliaia di euro o %)

### **EFFICIENZA OPERATIVA (DATI RICLASSIFICATI)**

	2008*	2007*
Crediti verso clientela / Dipendenti	201.084	200.394
Margine di intermediazione / Dipendenti	7.062	6.032
Risultato di gestione / Dipendenti	6.914	5.839
Costi di struttura / Dipendenti	165	164
Spese per il personale / Dipendenti	82	81
Rapporto cost / income	2,3%	2,7%
<b>Rapporto cost / income (con commissioni passive su raccolta postale)</b>	<b>24,3%</b>	<b>26,8%</b>

\* Dati annualizzati ove significativo

## 5.3 STRUTTURA PATRIMONIALE

L'analisi della struttura patrimoniale di seguito rappresentata è stata effettuata ponendo a confronto i valori riferiti al I semestre 2008 con i dati di fine esercizio 2007.

(%)

### **STRUTTURA PATRIMONIALE**

	2008*	2007
Crediti verso clientela / Totale attivo	39,3%	40,0%
Crediti verso clientela / Debiti verso clientela	88,3%	89,4%
Partecipazioni e azioni / Patrimonio netto finale	1,4x	1,4x
Crediti dubbi lordi / Crediti verso clientela lordi	0,078%	0,083%
<b>Rettifiche nette / Crediti verso clientela netti</b>	<b>0,001%</b>	<b>0,012%</b>

\* Dati annualizzati ove significativo

Il descritto andamento della raccolta postale nel periodo di analisi, risultato superiore alle erogazioni effettuate sul lato attivo, ha determinato un ulteriore aumento dello stock di liquidità detenuto da CDP e di conseguenza dell'apporto di quest'ultimo sul totale attivo patrimoniale, a fronte della riduzione di peso fatta registrare dai crediti verso clientela e dalle partecipazioni e titoli azionari.

Si segnala, inoltre, che le rettifiche di valore connesse al deterioramento della qualità creditizia delle controparti sono diminuite rispetto al dato riferito a fine 2007, ove peraltro le stesse risultavano trascurabili e di importo poco rilevante. Le poche posizioni problematiche, tutte relative alla Gestione Separata, continuano per il momento a far riferimento a casi isolati spesso estranei all'attività caratteristica di finanziamento degli enti territoriali.

## 6. MONITORAGGIO DEL RISCHIO

### 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 PV01<sup>4</sup> 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:

---

<sup>4</sup> 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.

- 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%).

#### **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.

## **7. LE PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO**

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. Come già evidenziato in precedenza, si ritiene invece che la performance operativa dell'attività di intermediazione della società non dovrebbe essere negativamente influenzata dalla crisi creditizia attualmente in corso.

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 80961.1  
Telefax 06 8077475  
e-mail it-frauditaly@kpmg.it

## Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio separato semestrale abbreviato

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

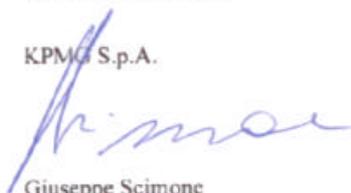
- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio separato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative, della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. al 30 giugno 2008. La responsabilità della redazione del bilancio separato 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 separato 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 separato. 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 separato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio separato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio separato 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 separato semestrale abbreviato della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. 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 Bolzano Brescia Catania  
Como Firenze Genova Lecce  
Napoli Novara Padova Palermo  
Pavia Perugia Pescara Roma  
Torino Treviso Trieste Udine  
Varese Verona

Società per azioni  
Capitale sociale  
Euro 7.513.390,00 i.v.  
Registro Imprese Milano e  
Codice Fiscale N. 00709650158  
R.E.A. Milano N. 512987  
Part IVA 03709650158  
500916901 - Via Vittor Pisani, 25  
20124 Milano MI

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

**Attestazione del bilancio semestrale abbreviato separato 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 separato, 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 separato 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:

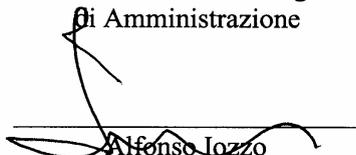
3.1 il bilancio semestrale abbreviato separato:

- 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;

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, 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



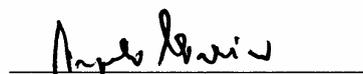
Alfonso Iozzo

Il Direttore Generale



Antonino Turicchi

Il Dirigente Preposto alla  
redazione dei documenti  
contabili societari



Angelo Mariano

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

**FORMA E CONTENUTO DEL**  
**BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO**  
**AL 30 GIUGNO 2008**

Il Bilancio separato semestrale abbreviato al 30 giugno 2008 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

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

In allegato alla nota illustrativa sono riportati i seguenti documenti:

- 1. ELENCO ANALITICO DELLE PARTECIPAZIONI**
- 2. SITUAZIONE AL 30 GIUGNO 2008 DEL PATRIMONIO SEPARATO TAV**

## **PROSPETTI CONTABILI**

**AL 30 GIUGNO 2008**

Stato patrimoniale

Conto economico

Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto

Rendiconto finanziario

(in unità di euro)

**STATO PATRIMONIALE**

	<b>Voci dell'attivo</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
<b>10.</b>	Cassa e disponibilità liquide	97.356.493.314	91.407.672.569
<b>20.</b>	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	361.716.793	353.727.392
<b>40.</b>	Attività finanziarie disponibili per la vendita	13.499.932.578	15.355.238.072
<b>50.</b>	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	203.849.528	-
<b>60.</b>	Crediti verso banche	4.492.046.997	3.884.711.963
<b>70.</b>	Crediti verso clientela	79.226.948.445	78.353.918.675
	<i>di cui a garanzia Covered Bond</i>	<i>17.100.522.325</i>	<i>17.679.918.036</i>
<b>80.</b>	Derivati di copertura	1.115.675.566	828.580.651
<b>100.</b>	Partecipazioni	4.542.197.490	4.806.496.216
<b>110.</b>	Attività materiali	207.524.376	208.205.190
<b>120.</b>	Attività immateriali	6.862.389	5.468.798
	di cui:		
	- avviamento	-	-
<b>130.</b>	Attività fiscali	520.623.120	856.724.975
	a) correnti	195.070.069	530.522.354
	b) anticipate	325.553.051	326.202.621
<b>150.</b>	Altre attività	206.671.215	33.472.147
	<b>Totale dell'attivo</b>	<b>201.740.541.811</b>	<b>196.094.216.648</b>

Il Responsabile dell' Area  
 Amministrazione e Bilancio  
*Angelo Mariano*

Il Direttore generale  
*Antonino Turicchi*

(in unità di euro)

**STATO PATRIMONIALE**

	<b>Voci del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
<b>10.</b>	Debiti verso banche	1.402.899.432	1.263.143.094
<b>20.</b>	Debiti verso clientela	89.759.884.154	87.617.083.119
	<i>di cui somme da erogare su mutui a garanzia Covered Bond</i>	<i>1.702.302.401</i>	<i>2.004.619.120</i>
<b>30.</b>	Titoli in circolazione	95.153.032.601	90.154.580.185
	<i>di cui Covered Bond</i>	<i>7.770.156.035</i>	<i>7.900.926.342</i>
<b>40.</b>	Passività finanziarie di negoziazione	351.963.333	362.440.555
<b>60.</b>	Derivati di copertura	1.098.895.431	896.258.908
<b>70.</b>	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(622.007.017)	(528.636.754)
<b>80.</b>	Passività fiscali	899.369.150	1.128.258.051
	a) correnti	286.218.570	489.850.000
	b) differite	613.150.580	638.408.051
<b>100.</b>	Altre passività	814.905.941	842.422.991
<b>110.</b>	Trattamento di fine rapporto del personale	698.222	738.098
<b>120.</b>	Fondi per rischi e oneri	5.248.066	1.883.722
	a) quiescenza e obblighi simili	-	-
	b) altri fondi	5.248.066	1.883.722
<b>130.</b>	Riserve da valutazione	4.905.745.098	6.736.284.207
<b>160.</b>	Riserve	3.664.760.473	2.746.235.313
<b>180.</b>	Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
<b>200.</b>	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	805.146.927	1.373.525.159
	<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>201.740.541.811</b>	<b>196.094.216.648</b>

Il Responsabile dell'Area  
Amministrazione e Bilancio  
*Angelo Mariano*

Il Direttore generale  
*Antonino Turicchi*

(in unità di euro)

**CONTO ECONOMICO**

Voci		30/06/2008	30/06/2007
<b>10.</b>	Interessi attivi e proventi assimilati	3.985.289.627	3.425.305.922
<b>20.</b>	Interessi passivi e oneri assimilati	(2.816.010.188)	(2.395.802.844)
<b>30.</b>	<b>Margine di interesse</b>	<b>1.169.279.439</b>	<b>1.029.503.078</b>
<b>40.</b>	Commissioni attive	2.580.374	2.583.548
<b>50.</b>	Commissioni passive	(404.467.270)	(387.083.006)
<b>60.</b>	<b>Commissioni nette</b>	<b>(401.886.896)</b>	<b>(384.499.458)</b>
<b>70.</b>	Dividendi e proventi simili	628.637.432	598.087.076
<b>80.</b>	Risultato netto dell'attività di negoziazione	(3.945.907)	5.604.005
<b>90.</b>	Risultato netto dell'attività di copertura	(3.413.556)	(71.903.894)
<b>100.</b>	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	2.599.810	8.520.572
	a) crediti	2.599.810	8.520.572
<b>120.</b>	<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.391.270.322</b>	<b>1.185.311.379</b>
<b>130.</b>	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(1.051.349)	(9.695.622)
	a) crediti	(1.051.349)	(9.695.622)
<b>140.</b>	<b>Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>1.390.218.973</b>	<b>1.175.615.757</b>
<b>150.</b>	Spese amministrative:	(28.523.434)	(28.904.715)
	a) spese per il personale	(15.858.254)	(15.850.250)
	b) altre spese amministrative	(12.665.180)	(13.054.465)
<b>160.</b>	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(3.948.104)	(426.401)
<b>170.</b>	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(3.279.583)	(2.963.103)
<b>180.</b>	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(862.232)	(656.586)
<b>190.</b>	Altri oneri/proventi di gestione	389.264	721.617
<b>200.</b>	<b>Costi operativi</b>	<b>(36.224.089)</b>	<b>(32.229.188)</b>
<b>210.</b>	Utili (Perdite) delle partecipazioni	(266.003.726)	-
<b>240.</b>	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	-	(220)
<b>250.</b>	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>1.087.991.158</b>	<b>1.143.386.349</b>
<b>260.</b>	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(282.844.231)	(223.752.591)
<b>270.</b>	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>805.146.927</b>	<b>919.633.758</b>
<b>290.</b>	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>805.146.927</b>	<b>919.633.758</b>

Il Responsabile dell'Area  
Amministrazione e Bilancio  
*Angelo Mariano*

Il Direttore generale  
*Antonino Turicchi*

(migliaia di euro)

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO AL 30/06/2008**

	Esistenze al 31.12.07	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.08	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto al 30.06.08	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto					Utile (Perdita) di esercizio 30.06.08		
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni			Stock options
Capitale:														
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000											2.450.000
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000											1.050.000
Sovraprezzi di emissione														
Riserve:														
a) di utili	2.746.235		2.746.235	918.525										3.664.760
b) altre														
Riserve da valutazione:														
a) disponibili per la vendita	6.566.605		6.566.605			(1.830.802)								4.735.803
b) copertura flussi finanziari	2.107		2.107			263								2.370
c) altre Riserve														
Rivalutazione immobili	167.572		167.572											167.572
Strumenti di capitale														
Azioni proprie														
Utile (Perdita) di esercizio	1.373.525		1.373.525	(918.525)	(455.000)								805.147	805.147
<b>Patrimonio netto</b>	<b>14.356.044</b>		<b>14.356.044</b>		<b>(455.000)</b>	<b>(1.830.539)</b>							<b>805.147</b>	<b>12.875.652</b>

Il Responsabile dell'Area  
Amministrazione e Bilancio  
*Angelo Mariano*

Il Direttore generale  
*Antonino Turicchi*

(migliaia di euro)

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO AL 30/06/2007**

	Esistenze al 31.12.06	Modifica saldi apertura (*)	Esistenze al 1.1.07	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto al 30.06.07	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto					Utile (Perdita) di esercizio 30.06.07		
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni			Stock options
Capitale:														
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000											2.450.000
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000											1.050.000
Sovraprezzi di emissione	-													
Riserve:														
a) di utili	1.271.408	53.695	1.325.103	1.421.132										2.746.235
b) altre														
Riserve da valutazione:														
a) disponibili per la vendita	6.281.002		6.281.002			633.408								6.914.410
b) copertura flussi finanziari						991								991
c) altre Riserve														
- Rivalutazione immobili	167.572		167.572											167.572
- Differenze cambio conversione	11.201	(11.201)	-											
Strumenti di capitale														
Azioni proprie	-													-
Utile (Perdita) di esercizio	2.052.661	(176.529)	1.876.132	(1.421.132)	(455.000)								919.634	919.634
<b>Patrimonio netto</b>	<b>13.283.844</b>	<b>(134.035)</b>	<b>13.149.809</b>	<b>-</b>	<b>(455.000)</b>	<b>634.399</b>							<b>919.634</b>	<b>14.248.842</b>

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

Il Responsabile dell'Area  
Amministrazione e Bilancio  
*Angelo Mariano*

Il Direttore generale  
*Antonino Turicchi*

in migliaia di euro

**RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)**

<b>A. ATTIVITA' OPERATIVA</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>30/06/2007</b>
<b>1. Gestione</b>	<b>1.369.525</b>	<b>1.223.774</b>
- risultato d'esercizio (+/-)	805.147	919.634
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	3.946	(5.604)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	3.414	71.904
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	1.051	9.696
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	4.142	3.620
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	4.312	771
- imposte e tasse non liquidate (+)	282.844	223.753
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	266.004	-
- altri aggiustamenti	(1.335)	-
<b>2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie</b>	<b>(1.918.647)</b>	<b>(8.944.515)</b>
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(165.998)	(28.701)
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(1.313)	(7.904)
- crediti verso banche: altri crediti	(553.602)	(3.356.263)
- crediti verso clientela	(1.197.734)	(5.551.647)
<b>3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie</b>	<b>7.215.774</b>	<b>6.822.539</b>
- debiti verso banche: altri debiti	139.756	140.023
- debiti verso clientela	2.142.801	3.229.495
- titoli in circolazione	5.110.210	3.644.801
- passività finanziarie di negoziazione	143.586	49.576
- altre passività	(320.579)	(241.356)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa</b>	<b>6.666.652</b>	<b>(898.202)</b>
<b>B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
<b>1. Liquidità generata da</b>		
- vendite di partecipazioni	-	-
- dividendi incassati su partecipazioni	-	-
- vendita di attività materiali	-	-
<b>2. Liquidità assorbita da</b>	<b>(209.074)</b>	<b>(6.688)</b>
- acquisti di partecipazioni	(1.705)	(2.616)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	(202.514)	-
- acquisti di attività materiali	(2.599)	(2.990)
- acquisti di attività immateriali	(2.256)	(1.082)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento</b>	<b>(209.074)</b>	<b>(6.688)</b>
<b>C. ATTIVITA' DI PROVVISTA</b>		
- distribuzione dividendi e altre finalità	(455.000)	(455.000)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista</b>	<b>(455.000)</b>	<b>(455.000)</b>
<b>LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO</b>	<b>6.002.578</b>	<b>(1.359.890)</b>

**RICONCILIAZIONE**

<b>Voci di bilancio</b>		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	<b>91.634.997</b>	<b>78.550.844</b>
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	<b>6.002.578</b>	<b>(1.359.890)</b>
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	-	-
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	<b>97.637.575</b>	<b>77.190.954</b>

Il Responsabile dell'Area  
Amministrazione e Bilancio  
*Angelo Mariano*

Il Direttore generale  
*Antonino Turicchi*



## **PROSPETTI DI RAFFRONTO**

(migliaia di euro)

**STATO PATRIMONIALE**

	Voci dell'attivo	30/06/2008	31/12/2007	variazioni	
				(+/-)	%
10.	Cassa e disponibilità liquide	97.356.493	91.407.673	5.948.821	6,5%
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	361.717	353.727	7.989	2,3%
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	13.499.933	15.355.238	(1.855.305)	(12,1%)
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	203.850	-	203.850	
60.	Crediti verso banche	4.492.047	3.884.712	607.335	15,6%
70.	Crediti verso clientela	79.226.948	78.353.919	873.030	1,1%
	<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	1.115.676	828.581	287.095	34,6%
100.	Partecipazioni	4.542.197	4.806.496	(264.299)	(5,5%)
110.	Attività materiali	207.524	208.205	(681)	(0,3%)
120.	Attività immateriali	6.862	5.469	1.394	25,5%
	di cui:				
	- avviamento	-	-	-	-
130.	Attività fiscali	520.623	856.725	(336.102)	(39,2%)
	a) correnti	195.070	530.522	(335.452)	(63,2%)
	b) anticipate	325.553	326.203	(650)	(0,2%)
150.	Altre attività	206.671	33.472	173.199	517,4%
	<b>Totale dell'attivo</b>	<b>201.740.542</b>	<b>196.094.217</b>	<b>5.646.325</b>	<b>2,9%</b>

(migliaia di euro)

**STATO PATRIMONIALE**

	Voci del passivo e del patrimonio netto	30/06/2008	31/12/2007	variazioni	
				(+/-)	%
<b>10.</b>	Debiti verso banche	1.402.899	1.263.143	139.756	11,1%
<b>20.</b>	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%)
<b>30.</b>	Titoli in circolazione	95.153.033	90.154.580	4.998.452	5,5%
	<i>di cui Covered Bond</i>	7.770.156	7.900.926	(130.770)	(1,7%)
<b>40.</b>	Passività finanziarie di negoziazione	351.963	362.441	(10.477)	(2,9%)
<b>60.</b>	Derivati di copertura	1.098.895	896.259	202.637	22,6%
<b>70.</b>	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(622.007)	(528.637)	(93.370)	17,7%
<b>80.</b>	Passività fiscali	899.369	1.128.258	(228.889)	(20,3%)
	a) correnti	286.219	489.850	(203.631)	(41,6%)
	b) differite	613.151	638.408	(25.257)	(4,0%)
<b>100.</b>	Altre passività	814.906	842.423	(27.517)	(3,3%)
<b>110.</b>	Trattamento di fine rapporto del personale	698	738	(40)	(5,4%)
<b>120.</b>	Fondi per rischi e oneri	5.248	1.884	3.364	178,6%
	a) quiescenza e obblighi simili	-	-	-	-
	b) altri fondi	5.248	1.884	3.364	178,6%
<b>130.</b>	Riserve da valutazione	4.905.745	6.736.284	(1.830.539)	(27,2%)
<b>160.</b>	Riserve	3.664.760	2.746.235	918.525	33,4%
<b>180.</b>	Capitale	3.500.000	3.500.000	-	0,0%
<b>200.</b>	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	805.147	1.373.525	(568.378)	(41,4%)
	<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>201.740.542</b>	<b>196.094.217</b>	<b>5.646.325</b>	<b>2,9%</b>

(migliaia di euro)

**CONTO ECONOMICO**

Voci		30/06/2008	30/06/2007	variazioni	
				(+/-)	%
<b>10.</b>	Interessi attivi e proventi assimilati	3.985.290	3.425.306	559.984	16,3%
<b>20.</b>	Interessi passivi e oneri assimilati	(2.816.010)	(2.395.803)	(420.207)	17,5%
<b>30.</b>	<b>Margine di interesse</b>	<b>1.169.279</b>	<b>1.029.503</b>	<b>139.776</b>	<b>13,6%</b>
<b>40.</b>	Commissioni attive	2.580	2.584	(3)	(0,1%)
<b>50.</b>	Commissioni passive	(404.467)	(387.083)	(17.384)	4,5%
<b>60.</b>	<b>Commissioni nette</b>	<b>(401.887)</b>	<b>(384.499)</b>	<b>(17.387)</b>	<b>4,5%</b>
<b>70.</b>	Dividendi e proventi simili	628.637	598.087	30.550	5,1%
<b>80.</b>	Risultato netto dell'attività di negoziazione	(3.946)	5.604	(9.550)	(170,4%)
<b>90.</b>	Risultato netto dell'attività di copertura	(3.414)	(71.904)	68.490	(95,3%)
<b>100.</b>	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%)
<b>120.</b>	<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.391.270</b>	<b>1.185.311</b>	<b>205.959</b>	<b>17,4%</b>
<b>130.</b>	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(1.051)	(9.696)	8.644	(89,2%)
	a) crediti	(1.051)	(9.696)	8.644	(89,2%)
<b>140.</b>	<b>Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>1.390.219</b>	<b>1.175.616</b>	<b>214.603</b>	<b>18,3%</b>
<b>150.</b>	Spese amministrative:	(28.523)	(28.905)	381	(1,3%)
	a) spese per il personale	(15.858)	(15.850)	(8)	0,1%
	b) altre spese amministrative	(12.665)	(13.054)	389	(3,0%)
<b>160.</b>	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(3.948)	(426)	(3.522)	825,9%
<b>170.</b>	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(3.280)	(2.963)	(316)	10,7%
<b>180.</b>	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(862)	(657)	(206)	31,3%
<b>190.</b>	Altri oneri/proventi di gestione	389	722	(332)	(46,1%)
<b>200.</b>	<b>Costi operativi</b>	<b>(36.224)</b>	<b>(32.229)</b>	<b>(3.995)</b>	<b>12,4%</b>
<b>210.</b>	Utili (Perdite) delle partecipazioni	(266.004)	-	(266.004)	
<b>240.</b>	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	-	(0)	0	(100,0%)
<b>250.</b>	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>1.087.991</b>	<b>1.143.386</b>	<b>(55.395)</b>	<b>(4,8%)</b>
<b>260.</b>	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(282.844)	(223.753)	(59.092)	26,4%
<b>270.</b>	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>805.147</b>	<b>919.634</b>	<b>(114.487)</b>	<b>(12,4%)</b>
<b>290.</b>	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>805.147</b>	<b>919.634</b>	<b>(114.487)</b>	<b>(12,4%)</b>

# **NOTE**

# **ILLUSTRATIVE**

**(BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30/06/2008)**

## **NOTE ILLUSTRATIVE**

<b>PREMESSA.....</b>	<b>85</b>
<b>POLITICHE CONTABILI.....</b>	<b>88</b>
<b>PARTE GENERALE.....</b>	<b>88</b>
<b>SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI.....</b>	<b>88</b>
<b>SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE.....</b>	<b>88</b>
<b>SEZIONE 3 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO.....</b>	<b>89</b>
<b>PRINCIPI CONTABILI.....</b>	<b>90</b>
<b>1 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE.....</b>	<b>90</b>
<b>2 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA.....</b>	<b>91</b>
<b>3 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA.....</b>	<b>93</b>
<b>4 - CREDITI.....</b>	<b>94</b>
<b>6 - OPERAZIONI DI COPERTURA.....</b>	<b>96</b>
<b>7 - PARTECIPAZIONI.....</b>	<b>98</b>
<b>8 - ATTIVITÀ MATERIALI.....</b>	<b>99</b>
<b>9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI.....</b>	<b>100</b>
<b>11 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA.....</b>	<b>100</b>
<b>12 - FONDI PER RISCHI ED ONERI.....</b>	<b>101</b>
<b>13 – DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE.....</b>	<b>102</b>
<b>14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE.....</b>	<b>103</b>
<b>16 – OPERAZIONI IN VALUTA.....</b>	<b>104</b>
<b>17 – ALTRE INFORMAZIONI.....</b>	<b>105</b>
<b>INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE.....</b>	<b>107</b>

<b>ATTIVO .....</b>	<b>107</b>
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE – VOCE 10.....	107
ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20.....	108
ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40.....	110
ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA – VOCE 50.....	110
CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60.....	111
CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70.....	112
DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80.....	114
PARTECIPAZIONI – VOCE 100.....	115
ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 110.....	116
ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 120.....	117
LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI – VOCE 130 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO.....	118
<b>PASSIVO .....</b>	<b>119</b>
DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10.....	119
DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20.....	120
TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30.....	121
PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40.....	122
DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60.....	124
FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120.....	125
PATRIMONIO DELL'IMPRESA – VOCI 130, 150, 160, 170, 180, 190 E 200.....	126
<b>INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO .....</b>	<b>129</b>
GLI INTERESSI – VOCI 10 E 20.....	129
LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50.....	130
DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70.....	131
RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90.....	131
SPESE AMMINISTRATIVE – VOCE 150.....	131

<b>UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 210.....</b>	<b>131</b>
<b>INFORMATIVA DI SETTORE.....</b>	<b>132</b>
<b>A. SCHEMA PRIMARIO.....</b>	<b>132</b>
A.1 Distribuzione per settori di attività: dati economici.....	134
A.2 Distribuzione per settori di attività: dati patrimoniali.....	134
<b>OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE.....</b>	<b>135</b>
1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti.....	135
2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate.....	137
<b>ALLEGATI AL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO .....</b>	<b>139</b>

## **PREMESSA**

### **STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO**

Il bilancio separato semestrale abbreviato della CDP S.p.A. 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 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 separato semestrale abbreviato della CDP S.p.A. 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**

In linea con la normativa emanata dalla Banca d'Italia, gli schemi contabili sono redatti in unità di euro, mentre 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.

### **I PATRIMONI SEPARATI DELLA CDP**

La CDP è titolare dei due seguenti patrimoni separati:

#### A. IL PATRIMONIO SEPARATO COVERED BOND

Non si tratta di un patrimonio separato riconducibile a quelli previsti dalla normativa del codice civile, ma di una separazione connessa a degli *asset* della CDP (mutui di enti locali) sui cui flussi la CDP ha costituito una garanzia/privilegio a favore dei portatori delle obbligazioni emesse (*Covered bond*) e che consente al prestito obbligazionario stesso di essere quotato con un *rating* superiore a quello dello stesso soggetto emittente.

La separazione investe i flussi connessi al portafoglio dei mutui che costituiscono il *collateral* dell'emissione obbligazionaria correlata.

La rappresentazione contabile avviene con l'esplicitazione di "di cui" negli schemi contabili.

#### B. IL PATRIMONIO SEPARATO TAV

Acquisito in seguito alla incorporazione della società Infrastrutture S.p.A. avvenuta in data 01/01/2006, tale patrimonio separato è stato costituito per il finanziamento degli investimenti relativi alla infrastruttura ferroviaria del sistema alta velocità / alta capacità, ai sensi dell'articolo 75 della legge 27 dicembre 2002, n. 289. In data 27/12/2006 con DM del Ministro dell'Economia e delle Finanze è stata stabilita la messa in liquidazione con procedura di cui all'art. 2447-*novies* del codice civile, e l'accollo da parte dello Stato italiano degli oneri relativi al patrimonio.

La rappresentazione contabile del patrimonio, anche dopo l'introduzione dei nuovi principi contabili IAS/IFRS, è effettuata fuori bilancio (cd. "sotto la linea") dalla CDP in continuità con il trattamento contabile precedentemente adottato da parte di Infrastrutture S.p.A.

La situazione contabile del patrimonio separato TAV al 30/06/2008, elaborata con criteri prettamente finanziari a seguito della messa in liquidazione del patrimonio e della successiva inclusione dello stesso nello Stato italiano con la legge finanziaria 2007, sono rilevabili nel documento allegato alla presente Nota.

**REVISIONE DEL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO**

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

**ALLEGATI AL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO**

Al bilancio separato semestrale abbreviato, per fornire una adeguata informativa, sono allegati i seguenti documenti:

- 1 elenco analitico delle partecipazioni;
- 2 situazione patrimoniale del Patrimonio separato TAV al 30/06/2008;

## **POLITICHE CONTABILI**

### **PARTE GENERALE**

#### **SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI**

Il presente bilancio 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 separato semestrale abbreviato è redatto secondo le prescrizioni dello IAS 34 relativo ai bilanci intermedi, in conformità al quale la CDP si è avvalsa 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 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 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 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO**

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.

## **PRINCIPI CONTABILI**

Nelle pagine seguenti vengono descritti i principi contabili adottati nella redazione del bilancio separato semestrale abbreviato, che sono i medesimi 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**

Le 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 allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno ad essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

### **3 – ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA**

Sono incluse nella voce "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza" le attività finanziarie, diverse da derivati, che presentano pagamenti contrattuali fissi o determinabili e scadenza fissa, per le quali vi è l'effettiva intenzione e la capacità di detenere l'attività fino a scadenza.

Se, a seguito di un cambiamento di volontà o capacità non risulta più appropriato mantenere un investimento come detenuto fino alla scadenza, questo viene riclassificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

La rilevazione iniziale avviene al fair value, che è normalmente pari al corrispettivo pagato o incassato. Nei casi in cui il corrispettivo è diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene iscritta al suo fair value e la differenza tra il corrispettivo e il fair value viene registrata a conto economico.

Il valore di prima iscrizione comprende gli oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute sino alla scadenza sono valutate al costo ammortizzato ed assoggettate a verifica per eventuali perdite per

riduzione di valore. Il costo ammortizzato di un'attività finanziaria è pari al valore d'iscrizione iniziale, al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dell'ammortamento complessivo, effettuato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l'uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irrecuperabilità. Le attività finanziarie vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari relativi alle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti rischi e tutti i benefici ad essa connessi.

#### **4 - CREDITI**

Con il termine "crediti" si indica il portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i titoli di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina "finanziamenti e crediti" ("*loans and receivables*") e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri.

L'iscrizione iniziale dei crediti avviene alla data di erogazione e, nel caso di titoli di debito, alla data di regolamento.

I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro *fair value*, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo *fair value*, a causa del minor tasso d'interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche similari, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

I mutui presenti nel portafoglio della Gestione Separata della CDP non trovano di fatto riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono dei mutui di scopo, concessi generalmente ad enti locali per la realizzazione di opere pubbliche e che vengono erogati ai beneficiari solo in funzione della puntuale verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti delle ditte cui hanno appaltato i lavori. All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da erogare da parte della CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dalla clientela sulla parte non erogata. I mutui di scopo della CDP

prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dall'anno successivo a quello della stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dalla CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno ad erogare le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni ad erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento.

Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di pre-ammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in pre-ammortamento viene valutato al costo coerentemente con quanto previsto dai principi contabili internazionali.

All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato viene acceso contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito sarà valutato, come previsto dagli IAS/IFRS, con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi dalla CDP, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituirà una passività a vista che si ridurrà man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.

Gli interessi sui crediti e gli interessi di mora sono rilevati negli interessi attivi e proventi assimilati derivanti da crediti verso banche e clientela e sono iscritti in base al principio della competenza temporale.

Il valore 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 la CDP relative a perdite su crediti e in considerazione della qualità del merito creditizio dei principali debitori, non viene effettuata alcuna svalutazione forfetaria del portafoglio in essere.

La determinazione delle svalutazioni da apportare ai crediti si basa sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi per capitale ed interessi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti; ai fini della determinazione del valore attuale dei flussi, gli elementi fondamentali sono rappresentati dall'individuazione dei recuperi stimati, dei relativi tempi e del tasso di attualizzazione da applicare.

La svalutazione a fronte dei crediti problematici è successivamente oggetto di ripresa di valore solo quando la qualità del credito risulti migliorata al punto tale che esista una ragionevole certezza di un maggior recupero del capitale e degli interessi e/o siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto nel precedente bilancio. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo da luogo ad una "ripresa di valore" del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti.

Recuperi di parte o di interi crediti precedentemente svalutati vengono iscritti in riduzione della voce (130.a) "Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti".

Una cancellazione viene registrata quando il credito è incassato, ceduto con trasferimento dei rischi e benefici oppure è considerato definitivamente irrecuperabile. L'importo delle perdite è rilevato nel conto economico al netto dei fondi di svalutazione precedentemente accantonati.

I crediti rappresentati da posizioni verso soggetti non classificati nelle precedenti categorie di rischio, ma che alla data di fine semestre sono scaduti o sconfinati da oltre 180 giorni (c.d. *past due*), sono anch'essi oggetto di valutazione analitica al fine di individuare eventuali elementi espressivi di perdite di valore.

Nei "Crediti verso clientela" figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela (mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento, ecc.) allocate nel portafoglio "crediti". Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.

Nei "Crediti verso banche" figurano le attività finanziarie non quotate verso banche (conti correnti, depositi cauzionali, titoli di debito, crediti di funzionamento, ecc.) classificate nel portafoglio "crediti". Sono inclusi anche i crediti verso Banche Centrali diversi dai depositi liberi (quali riserva obbligatoria).

## **6 - OPERAZIONI DI COPERTURA**

Secondo la definizione IAS gli strumenti di copertura sono dei derivati designati o (limitatamente ad una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera) una designata attività o passività finanziaria non derivata il cui *fair value* o flussi finanziari ci si aspetta compensino le variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto (paragrafi 72-77 e Appendice A paragrafi AG94). Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che (a) espone l'entità al rischio di variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato

come coperto (paragrafi 78-84 e Appendice A paragrafi AG98-AG101). L'efficacia della copertura è il livello a cui le variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari dello strumento di copertura (Appendice A paragrafi AG105-AG113).

Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:

1. la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;
2. la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;
3. i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura che lungo la sua durata, la variazione di *fair value* del derivato sia stata altamente efficace nel compensare le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto.

Una copertura viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio che durante la sua vita, le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di *fair value* del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.

Se le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci nel senso sopra descritto, strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti di negoziazione, mentre lo strumento coperto viene valutato secondo il criterio della classe di appartenenza originaria e in caso, di *cash flow hedge*, l'eventuale riserva viene riversata a conto economico. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene, inoltre, interrotta sia nei casi in cui lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato e sia nei casi in cui l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato.

La CDP ha posto in essere operazioni a copertura dirette a neutralizzare il valore contabile (*fair value hedge*) di singole attività e passività o di gruppi omogenei ed operazioni di copertura del rischio di tasso d'interesse di un portafoglio di passività, cosiddetto *macrohedging*, relativo all'operatività nel medio lungo termine sul tasso fisso dal lato della raccolta postale

Nelle voci 80-Attivo e 60-Passivo figurano i derivati finanziari (sempreché non assimilabili alle garanzie ricevute secondo lo IAS 39) di copertura, che alla 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 e la valutazione successiva delle partecipazioni avviene al costo, alla data regolamento, comprensivo dei costi o proventi direttamente attribuibili alla transazione. Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore di mercato o del valore attuale dei flussi finanziari futuri. Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una persistente e significativa riduzione di valore. La svalutazione, su partecipazioni quotate in mercati attivi e salvo ulteriori e specificatamente motivate ragioni, verrà effettuata ove tale riduzione sia ritenuta significativa; per le partecipazioni in società quotate la riduzione è ritenuta significativa se le quotazioni di mercato sono inferiori in misura superiore al 20% per un periodo di nove mesi antecedenti la chiusura del semestre.

In assenza di quotazioni di mercato e di modelli di valutazione il valore della partecipazione viene prudenzialmente rettificato della perdita risultante dal bilancio della partecipata, qualora ritenuta un attendibile indicatore di una diminuzione durevole del valore.

Le partecipazioni vengono cancellate dall'attivo patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici ad essa connessi.

## **8 - ATTIVITÀ MATERIALI**

Le “attività materiali” comprendono sia gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali ad uso funzionale disciplinate dallo IAS 16 sia gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) disciplinati dallo IAS 40. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di leasing operativo (per i locatori) nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi.

Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori e dell’IVA e incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche.

L’ammontare iscritto in bilancio esprime il valore contabile delle immobilizzazioni al netto degli ammortamenti effettuati, le cui quote sono state calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l’utilità residua di ciascun bene o valore.

I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo.

Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente. Con il passaggio agli IAS, quindi, si è proceduto allo scorporo del valore dei terreni dagli edifici, in base al valore rilevato da perizie già utilizzate, tra l’altro, nel corso del 2005 al fine della rivalutazione degli immobili aziendali esistenti nel bilancio 2004, ai sensi della legge Finanziaria 2006. I terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.

La componente fabbricato è, invece, ammortizzata su un periodo di 33 anni considerato rappresentativo della vita utile dei fabbricati stessi.

I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione. I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal periodo in cui risultano immessi nel processo produttivo.

Nel caso in cui, indipendentemente dall’ammortamento, risulti una perdita di valore, l’immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

I costi di manutenzione e riparazione che non determinano un incremento di utilità e/o di vita utile dei cespiti sono imputati al Conto economico dell’esercizio.

Le “Immobilizzazioni in corso e acconti” sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell’azienda ed in funzione di ciò l’ammortamento è sospeso.

## 9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI

Le “attività immateriali” ai fini IAS comprendono l’avviamento e le altre attività immateriali disciplinate dallo IAS 38.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisizione o di produzione comprensivo degli oneri accessori ed ammortizzate per il periodo della loro prevista utilità futura che, alla chiusura di ogni esercizio viene sottoposta a valutazione per verificare l’adeguatezza della stima.

Un’attività immateriale viene rappresentata nell’attivo dello stato patrimoniale esclusivamente se è viene accertato che:

- (a) la CDP ha la capacità di controllare i benefici economici futuri derivanti dall’attività;
- (b) è probabile che affluiscano benefici economici futuri attribuibili all’attività considerata;
- (c) il costo dell’attività può essere valutato attendibilmente.

Le attività immateriali vengono, quindi, eliminate dallo stato patrimoniale qualora non siano attesi utili futuri o al momento della cessione.

Le attività immateriali della CDP sono essenzialmente rappresentate da *software*.

I costi sostenuti per l’acquisto e la produzione da parte di terzi di software sono ammortizzati, di norma in quote costanti, in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione, che non supera i 5 anni.

I costi sostenuti per lo sviluppo di *software*, prima dell’esercizio in cui si ha l’ultimazione del progetto, vengono capitalizzati qualora siano prevedibili esiti positivi dello sviluppo/realizzazione del progetto stesso e l’utilità fornita dai prodotti in ultimazione si estenda ad un arco pluriennale di utilizzo. In tale ipotesi, i costi sono ammortizzati in un massimo di 5 esercizi. Nell’esercizio in cui si ha l’ultimazione del *software*, le spese sostenute e non ancora ammortizzate sono imputate al cespite ed il relativo costo è ammortizzato in cinque esercizi.

Le immobilizzazioni in corso e acconti sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni immateriali non ancora completate, o in fase di *test* prima della messa in produzione, che, quindi, non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell’azienda ed in funzione di ciò l’ammortamento è sospeso.

## 11 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

L’imposta sul reddito (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.

La CDP non dispone di "fondi di quiescenza e obblighi simili" mentre tra gli "altri fondi" sono indicati i fondi per rischi e oneri costituiti in ossequio a quanto previsto dai principi contabili internazionali, ad eccezione delle svalutazioni dovute al deterioramento delle garanzie rilasciate e dei derivati creditizi ad esse assimilati ai sensi dello IAS 39, che sono eventualmente ricondotti alle "altre passività". In particolare, la CDP evidenzia la presenza

nel fondo rischi di sole stime correlate a cause passive in corso, che comprende stanziamenti per revocatorie, cause passive di terzi (ivi inclusi il personale e gli ex dipendenti).

Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti. Allorquando si ritenesse non più probabile l'onerosità dell'adempimento dell'obbligazione, l'accantonamento viene stornato tramite riattribuzione al conto economico.

### **13 – DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE**

Tra i “Debiti verso banche” (voce 10) e tra i “Debiti verso clientela” (voce 20) vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci 40 “Passività finanziarie di negoziazione” e 50 “Passività finanziarie valutate al *fair value*” e dai titoli di debito indicati nella voce 30 (“Titoli in circolazione”). Sono inclusi i debiti di funzionamento. In particolare la CDP presenta, in tale voce le somme ancora da erogare a fronte dei mutui in ammortamento, per i quali rinviamo alla descrizione dei finanziamenti CDP della gestione separata di cui al precedente par. 4.

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, normalmente coincidente con il valore d'emissione. La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato con il metodo del tasso di interesse effettivo. I debiti vengono cancellati quando scadono o vengono estinti.

Tra i titoli in circolazione sono riportati i buoni fruttiferi emessi dalla CDP. Tali buoni sono titoli di tipo zero-coupon (gli interessi maturati sono liquidati con l'effettivo rimborso del capitale), con una struttura cedolare di tipo *step-up* (il tasso di interesse è crescente in base al periodo di detenzione del buono), con rimborso di capitale e interessi in un'unica soluzione alla scadenza, fatta salva la facoltà di richiedere il rimborso anticipato in qualsiasi momento anche prima della scadenza contrattuale del buono, ottenendo il capitale sottoscritto e gli interessi maturati in base al periodo di detenzione. L'applicazione del Principio IAS 39 prevede, per gli strumenti finanziari quali i buoni fruttiferi, l'adozione del costo ammortizzato e che il tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato in questione sia pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello

strumento. In virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei buoni fruttiferi è mediamente inferiore alla vita contrattuale degli stessi. A tale proposito CDP ha elaborato un modello statistico di previsione dei rimborsi anticipati dei buoni fruttiferi, basato sulle serie storiche di rimborsi che viene utilizzato ai fini del *pricing* delle nuove emissioni; il modello di previsione utilizzato in fase di emissione viene impiegato anche per determinare inizialmente il “piano di ammortamento” stimato di ciascuna serie di buoni fruttiferi. Dai flussi di rientro così stimati è ricavato il tasso di interesse effettivo e conseguentemente il costo ammortizzato rilevato sullo stato patrimoniale. Gli scostamenti tra rimborsi anticipati effettivi e stimati determineranno una riprevisione del piano di ammortamento residuo: in tale fattispecie i Principi IAS/IFRS prevedono che il costo ammortizzato dello strumento oggetto di valutazione sia determinato come valore attuale dei nuovi flussi futuri stimati utilizzando come tassi di attualizzazione il tasso di interesse effettivo calcolato all’emissione di ciascuna serie di buoni fruttiferi e tenuto invariato. A ciò si aggiunge la necessità di rilevare le commissioni di distribuzione, riconosciute a Poste italiane S.p.A., come costi di transazione; tali commissioni sono quindi considerate nell’ambito dei flussi finanziari dei buoni fruttiferi ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo e non più ammortizzate in quote costanti annue.

#### **14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE**

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

L’iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al *fair value* che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal *fair value*, l’attività finanziaria viene comunque iscritta al suo *fair value* e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L’iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale ad eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Nella categoria delle passività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che

segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al *fair value* con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al *fair value*. Se il *fair value* di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione.

La cancellazione dallo stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene, allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno ad essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del *fair value* del portafoglio di negoziazione, sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle passività finanziarie di negoziazione.

## **16 – OPERAZIONI IN VALUTA**

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio 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 a pronti 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).

## 17 – ALTRE INFORMAZIONI

### CASSA E DISPONIBILITÀ (VOCE 10 DELL'ATTIVO)

Le disponibilità liquide sono valutate al *fair value*.

La liquidità è rappresentata dalla giacenza di contante presso la società e dal saldo dei conti correnti accesi presso la tesoreria centrale dello Stato.

La disponibilità è incrementata dagli interessi maturati ancorché non ancora liquidati su tali conti correnti. Questi, infatti, maturano interessi semestrali ad un tasso variabile determinato, ai sensi del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, in base al rendimento lordo dei BOT a sei mesi e all'andamento dell'indice mensile Rendistato.

### IL TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

Il fondo copre l'intera passività maturata alla fine dell'esercizio nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex art. 2120 codice civile) ed ai contratti di lavoro vigenti. Il trattamento di fine rapporto (TFR), ai sensi dello IAS 19, rappresenta un "Piano a benefici definiti per il dipendente" e, quindi, comporta la rappresentazione di tale debito verso i dipendenti tramite il valore attuale dell'obbligo maturando e maturato (rispettivamente il valore attuale dei pagamenti futuri previsti riferiti ai benefici maturati nell'esercizio corrente e il valore attuale dei pagamenti futuri derivanti dal maturato negli esercizi precedenti).

Si segnala, peraltro, che il fondo trattamento fine rapporto della CDP è di esiguo importo, in quanto i dipendenti della società hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento di fine servizio. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al TFR dei soli dipendenti neoassunti (in regime previdenziale INPS) maturato fino al 2006, in quanto la quota maturata successivamente non è andata a valorizzare il Fondo in questione ma è stata destinata al Fondo di previdenza complementare oppure all'INPS, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

Gli effetti derivanti dall'applicazione dello IAS 19 non sono, pertanto, significativi.

### INTERESSI ATTIVI E PASSIVI

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico per tutti gli strumenti in base al costo ammortizzato secondo il metodo del tasso di interesse effettivo.

Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a contratti derivati finanziari.

#### COMMISSIONI

Le commissioni sono rilevate a conto economico in base al criterio della competenza; sono escluse le commissioni considerate nell'ambito del costo ammortizzato ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo che sono rilevate fra gli interessi.

#### DIVIDENDI

I dividendi sono contabilizzati a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

<b>INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE</b>
--

**ATTIVO****CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE – VOCE 10**

Le disponibilità liquide della CDP S.p.A. sono detenute principalmente nei seguenti conti correnti di tesoreria presso la Banca d'Italia:

- c/c fruttifero n. 29814 denominato “Cassa DP SPA - gestione separata”, nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata dalla CDP. Alla fine del primo semestre 2008 il saldo del c/c è pari a circa 95.344 milioni di euro.
- c/c infruttifero n. 29815 denominato “CDP SPA - pagamenti”, nel quale sono depositate le somme relative ai mandati di pagamento emessi da CDP che saranno utilizzate per estinguere il debito verso le sezioni di tesoreria provinciale dello Stato della Banca d'Italia. Al 30 giugno 2008 il saldo del c/c è pari a circa 25 milioni di euro.

Sulle giacenze del conto corrente 29814 il Ministero dell'economia e delle finanze corrisponde alla CDP S.p.A., come previsto dall'art. 6, comma 1, del D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, una remunerazione semestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

Gli interessi maturati e non ancora accreditati sul conto corrente di tesoreria 29814 sono pari a circa 1.988 milioni di euro.

**ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20**

(migliaia di euro)

**ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Voci/Valori	30/06/2008		31/12/2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
<b>A Attività per cassa</b>				
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				
<b>Totale A</b>				
<b>B Strumenti derivati</b>				
1. Derivati finanziari		361.717		353.727
1.1 di negoziazione		361.717		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				
<b>Totale B</b>		<b>361.717</b>		<b>353.727</b>
<b>Totale (A+B)</b>		<b>361.717</b>		<b>353.727</b>

I derivati finanziari esposti nella tabella fanno riferimento alle opzioni esplicite acquistate a copertura della componente opzionale dei buoni indicizzati a scadenza. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dallo strumento ospite (buono indicizzato a scadenza) e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione.

(migliaia di euro)

**ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: STRUMENTI DERIVATI**

Tipologie derivati/attività sottostanti	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	30/06/2008	31/12/2007
<b>A) Derivati quotati</b>							
<b>1. Derivati finanziari:</b>							
• Con scambio di capitale							
- Opzioni acquistate							
- Altri derivati							
• Senza scambio di capitale							
- Opzioni acquistate							
- Altri derivati							
<b>2. Derivati creditizi:</b>							
• Con scambio di capitale							
• Senza scambio di capitale							
<b>Totale A</b>							
<b>B) Derivati non quotati</b>							
<b>1. Derivati finanziari:</b>							
• Con scambio di capitale							
- Opzioni acquistate							
- Altri derivati							
• Senza scambio di capitale							
- Opzioni acquistate							
- Altri derivati							
<b>2. Derivati creditizi:</b>							
• Con scambio di capitale							
• Senza scambio di capitale							
<b>Totale B</b>							
<b>Totale (A+B)</b>							

**ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40**

(migliaia di euro)

**ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE  
MERCEOLOGICA**

Voci/Valori	30/06/2008		31/12/2007	
	Quotati	Non quotati	Quotati	Non quotati
1. Titoli di debito	201.321	10.208	201.853	10.175
1.1 Titoli strutturati				
1.2 Altri titoli di debito	201.321	10.208	201.853	10.175
2. Titoli di capitale	13.276.477	9.716	15.132.166	9.716
2.1 Valutati al fair value	13.276.477		15.132.166	
2.2 Valutati al costo		9.716		9.716
3. Quote di O.I.C.R.		2.211		1.328
4. Finanziamenti				
5. Attività deteriorate				
6. Attività cedute non cancellate				
<b>Totale</b>	<b>13.477.798</b>	<b>22.135</b>	<b>15.334.019</b>	<b>21.219</b>

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 CDP dovuta all'emissione dei buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.

**CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60**

(migliaia di euro)

**CREDITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

<b>Tipologia operazioni / Valori</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
<b>A. Crediti verso Banche Centrali</b>	<b>3.606.338</b>	<b>3.057.031</b>
1. Depositi vincolati		
2. Riserva obbligatoria	3.606.338	3.057.031
3. Pronti contro termine attivi		
4. Altri		
<b>B. Crediti verso banche</b>	<b>885.709</b>	<b>827.681</b>
1. Conti correnti e depositi liberi	283.170	228.995
2. Depositi vincolati	141.462	129.355
3. Altri finanziamenti:	461.077	469.331
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		
<b>Totale (valore di bilancio)</b>	<b>4.492.047</b>	<b>3.884.712</b>

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

**CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70**

I crediti verso clientela sono relativi all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP e contengono le obbligazioni emesse da comuni e regioni. Nella tabella che segue tali crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

(migliaia di euro)

**CREDITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

<b>Tipologia operazioni/Valori</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
1. Conti correnti	59	36
2. Pronti contro termine attivi		
3. Mutui	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	805.970
8. Titoli di debito	615.925	557.670
8.1 Titoli strutturati		
8.2 Altri titoli di debito	615.925	557.670
9. Attività deteriorate	26.253	110.222
10. Attività cedute non cancellate		
<b>Totale (valore di bilancio)</b>	<b>79.226.948</b>	<b>78.353.919</b>

Nell'ambito dei mutui si segnala l'importo di 17.100,5 milioni di euro, evidenziato nel prospetto di stato patrimoniale, destinato a garanzia dei *covered bond* emessi da CDP.

Le rettifiche complessive sui crediti ammontano a 51,5 milioni di euro. In considerazione delle caratteristiche qualitative dei mutuatari, delle garanzie che assistono tali mutui e della regolarità nei rimborsi delle rate nonché dell'esperienza storica della CDP, si è ritenuto di non dover 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 ristrutturate	Esposizioni scadute	Rischio Paese
<b>A. Esposizione lorda iniziale</b> - di cui: esposizioni cedute non cancellate	<b>29.169</b>	<b>35.845</b>	-	<b>46.502</b>	-
<b>B. Variazioni in aumento</b>	<b>135</b>	<b>595</b>	-	<b>3.272</b>	-
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	
<b>C. Variazioni in diminuzione</b>	<b>(838)</b>	<b>(3.394)</b>	-	<b>(33.566)</b>	-
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					
<b>D. Esposizione lorda finale</b> - di cui: esposizioni cedute non cancellate	<b>28.466</b>	<b>33.046</b>	-	<b>16.208</b>	-

(migliaia di euro)

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

	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute	Rischio Paese
<b>A. Rettifiche complessive iniziali</b> - di cui: esposizioni cedute non cancellate	<b>26.402</b>	<b>24.144</b>	-	-	-
<b>B. Variazioni in aumento</b>	<b>135</b>	<b>908</b>	-	-	-
B.1 rettifiche di valore	135	908			
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate					
B.3 altre variazioni in aumento					
<b>C. Variazioni in diminuzione</b>	<b>(111)</b>	<b>(10)</b>	-	-	-
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					
<b>D. Rettifiche complessive finali</b> - di cui: esposizioni cedute non cancellate	<b>26.426</b>	<b>25.042</b>	-	-	-

**DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80**

(migliaia di euro)

**DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI CONTRATTI E DI ATTIVITÀ SOTTOSTANTI**

Tipologie derivati/attività sottostanti	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	Totale
<b>A) Derivati quotati</b>						
<b>1. Derivati finanziari:</b>						
• Con scambio di capitale						
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale						
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati						
<b>2. Derivati creditizi:</b>						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
<b>Totale A</b>						
<b>B) Derivati non quotati</b>						
<b>1. Derivati finanziari:</b>	<b>1.115.676</b>					<b>1.115.676</b>
• Con scambio di capitale						
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati						
• Senza scambio di capitale	1.115.676					<b>1.115.676</b>
- Opzioni acquistate						
- Altri derivati	1.115.676					<b>1.115.676</b>
<b>2. Derivati creditizi:</b>						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
<b>Totale B</b>	<b>1.115.676</b>					<b>1.115.676</b>
<b>Totale (A+B) 30/06/2008</b>	<b>1.115.676</b>					<b>1.115.676</b>
<b>Totale (A+B) 31/12/2007</b>	<b>828.581</b>					<b>828.581</b>

**PARTECIPAZIONI – VOCE 100**
**PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE, CONTROLLATE IN MODO CONGIUNTO O SOTTOPOSTE AD INFLUENZA NOTEVOLE: INFORMAZIONI SUI RAPPORTI PARTECIPATIVI**

Denominazioni	Sede	Quota di partecipazione %	Disponibilità voti %
<b>A. Imprese controllate in via esclusiva</b>			
1. Terna S.p.A.	Roma	29,99%	29,99%
<b>B. Imprese controllate in modo congiunto</b>			
<b>C. Imprese sottoposte ad influenza notevole</b>			
1. Poste italiane S.p.A.	Roma	35,00%	35,00%
2. ST Holding N.V.	Amsterdam	30,00%	30,00%
3. Galaxy S.àr.l.	Lussemburgo	40,00%	40,00%
4. Europrogetti & Finanza S.p.A.	Roma	31,80%	31,80%
5. Tunnel di Genova	Genova	33,33%	33,33%

**ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 110**

Le attività materiali comprendono tutti i beni mobili ed immobili di proprietà della Cassa depositi e prestiti al netto dei rispettivi ammortamenti e alla fine dell'esercizio presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

**ATTIVITÀ MATERIALI: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO**

Attività/Valori	30/06/2008	31/12/2007
<b>A. Attività ad uso funzionale</b>		
<b>1.1 di proprietà</b>	<b>207.524</b>	<b>208.205</b>
a) terreni	117.406	117.406
b) fabbricati	73.329	74.237
c) mobili	3.661	3.093
d) impianti elettronici	5.359	5.396
e) altre	7.769	8.073
<b>1.2 acquisite in locazione finanziaria</b>		
a) terreni		
b) fabbricati		
c) mobili		
d) impianti elettronici		
<b>Totale A</b>	<b>207.524</b>	<b>208.205</b>
<b>B. Attività detenute a scopo di investimento</b>		
<b>2.1 di proprietà</b>		
a) terreni		
b) fabbricati		
<b>2.2 acquisite in locazione finanziaria</b>		
a) terreni		
b) fabbricati		
<b>Totale B</b>	-	-
<b>Totale (A+B)</b>	<b>207.524</b>	<b>208.205</b>

**ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 120**

Le attività immateriali presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

**ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ**

Attività/Valori	30/06/2008		31/12/2007	
	Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata
<b>A.1 Avviamento</b>				
<b>A.2 Altre attività immateriali</b>	<b>6.862</b>		<b>5.469</b>	
A.2.1 Attività valutate al costo:	6.862		5.469	
a) Attività immateriali generate internamente				
b) Altre attività	6.862		5.469	
A.2.2 Attività valutate al fair value:				
a) Attività immateriali generate internamente				
b) Altre attività				
<b>Totale</b>	<b>6.862</b>		<b>5.469</b>	

In relazione alle informazioni richieste dai principi contabili internazionali si rileva che:

- a) le attività immateriali non sono state oggetto di rivalutazione;
- b) non si posseggono attività immateriali acquisite per concessione governativa (IAS 38, paragrafo 122, lettera c);
- c) non si sono costituite attività immateriali, in garanzie di propri debiti (IAS 38, paragrafo 122, lettera d);
- d) non si rilevano impegni per l'acquisto di attività immateriali (IAS 38, paragrafo 122, lettera e);
- e) non si dispone di attività immateriali oggetto di operazioni di locazione.

**LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI – VOCE 130 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO****Attività per imposte anticipate: composizione e variazioni**

Le attività per imposte anticipate al 30/06/2008, pari a 325,55 milioni di euro, sono riferite alle differenze temporanee, deducibili in esercizi successivi, relative principalmente agli accantonamenti per rischi ed oneri futuri, ai compensi agli amministratori non ancora pagati, alle quote di ammortamento civilistiche eccedenti quelle fiscali, alle spese di rappresentanza e alle valutazioni al *fair value*, effettuate in applicazione dei principi contabili internazionali, dei derivati di copertura dei titoli di debito emessi da CDP e dei debiti verso banche.

La diminuzione del credito per imposte anticipate di 0,65 milioni di euro rispetto al 31/12/2007 è sostanzialmente riconducibile alla riduzione della voce Debiti verso banche, rilevate in sede di FTA, e dei fondi rischi e oneri, ed all'incremento delle differenze temporanee afferenti le svalutazioni *fair value* dei titoli di debito di proprietà e delle quote del Fondo di investimento PPP Italia, iscritti nell'attivo patrimoniale alla voce attività finanziarie disponibili per la vendita (AFS).

**Passività per imposte differite: composizione e variazioni**

Le passività per imposte differite, pari a 613,15 milioni di euro, derivano dalle differenze temporanee, tassabili in successivi periodi d'imposta, relative alle valutazioni al *fair value* delle partecipazioni AFS, dei titoli di debito emessi da CDP, oggetto di copertura, dei derivati di copertura di flussi di passività finanziarie (CFH) ed al fondo rischi su crediti costituito in via extracontabile tramite apposito prospetto della dichiarazione dei redditi.

La diminuzione del fondo imposte differite di 25,26 milioni di euro rispetto a 31/12/2007 è attribuibile per 25,51 milioni di euro alla riduzione del *fair value* delle partecipazioni Eni ed Enel, iscritte tra le attività finanziarie disponibili per la vendita (AFS), al netto dell'incremento relativo ai derivati di copertura (CFH) ed ai dividendi contabilizzati ma non incassati alla data di chiusura del periodo contabile di riferimento.

**PASSIVO****DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10**

(migliaia di euro)

**DEBITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

<b>Tipologia operazioni/Valori</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
<b>1. Debiti verso banche centrali</b>	<b>25.308</b>	<b>318.341</b>
<b>2. Debiti verso banche</b>	<b>1.377.591</b>	<b>944.802</b>
2.1 Conti correnti e depositi liberi	1.037	4.002
2.2 Depositi vincolati	889.415	410.275
2.3 Finanziamenti	471.312	515.002
2.3.1 Locazione finanziaria		
2.3.2 Altri	471.312	515.002
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Passività a fronte di attività cedute non cancellate dal bilancio		
2.5.1 Pronti contro termine passivi		
2.5.2 Altre		
2.6 Altri debiti	15.827	15.523
<b>Totale</b>	<b>1.402.899</b>	<b>1.263.143</b>

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*.

**DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20**

(migliaia di euro)

**DEBITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

<b>Tipologia operazioni/Valori</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
1. Conti correnti e depositi liberi	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	11.334.969
<b>Totale</b>	<b>89.759.884</b>	<b>87.617.083</b>

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

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**

<b>Tipologia titoli/Valori</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
<b>A. Titoli quotati</b>	<b>7.770.156</b>	<b>7.900.926</b>
1. Obbligazioni	7.770.156	7.900.926
1.1 strutturate		
1.2 altre	7.770.156	7.900.926
2. Altri titoli		
2.1 strutturati		
2.2 altri		
<b>B. Titoli non quotati</b>	<b>87.382.877</b>	<b>82.253.654</b>
1. Obbligazioni	1.533.583	1.291.538
1.1 strutturate		
1.2 altre	1.533.583	1.291.538
2. Altri titoli	85.849.294	80.962.116
2.1 strutturati	5.676.218	4.504.760
2.2 altri	80.173.076	76.457.356
<b>Totale</b>	<b>95.153.033</b>	<b>90.154.580</b>

Nella voce sono presenti i *covered bond*, le emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito del programma *Euro Medium Term Notes* e il montante dei buoni fruttiferi postali.

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	30/06/2008				31/12/2007			
	VN	FV		FV *	VN	FV		FV *
		Quotati	Non Quotati			Quotati	Non Quotati	
<b>A. Passività per cassa</b>								
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								
<b>Totale A</b>								
<b>B. Strumenti derivati</b>								
1. Derivati finanziari		351.963					362.441	
1.1 Di negoziazione								
1.2 Connessi con la fair value option								
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								
<b>Totale B</b>		<b>351.963</b>					<b>362.441</b>	
<b>Totale (A+B)</b>		<b>351.963</b>					<b>362.441</b>	

**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 che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite.

(migliaia di euro)

**PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE: STRUMENTI DERIVATI**

Tipologie derivati/attività sottostanti	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	30/06/2008	31/12/2007
<b>A) Derivati quotati</b>							
<b>1. Derivati finanziari:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Con scambio di capitale                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- opzioni emesse</li> <li>- altri derivati</li> </ul> </li> <li>• Senza scambio di capitale                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- opzioni emesse</li> <li>- altri derivati</li> </ul> </li> </ul>							
<b>2. Derivati creditizi:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Con scambio di capitale</li> <li>• Senza scambio di capitale</li> </ul>							
<b>Totale A</b>							
<b>B) Derivati non quotati</b>							
<b>1. Derivati finanziari:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Con scambio di capitale                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- opzioni emesse</li> <li>- altri derivati</li> </ul> </li> <li>• Senza scambio di capitale                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- opzioni emesse</li> <li>- altri derivati</li> </ul> </li> </ul>			<b>351.963</b>			<b>351.963</b>	<b>362.441</b>
			351.963			351.963	362.441
			351.963			351.963	362.441
<b>2. Derivati creditizi:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Con scambio di capitale</li> <li>• Senza scambio di capitale</li> </ul>							
<b>Totale B</b>			<b>351.963</b>			<b>351.963</b>	<b>362.441</b>
<b>Totale (A+B)</b>			<b>351.963</b>			<b>351.963</b>	<b>362.441</b>

**DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60**

(migliaia di euro)

**DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI CONTRATTI E DI ATTIVITÀ SOTTOSTANTI**

Tipologie derivati/attività sottostanti	Tassi di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	Crediti	Altro	Totale
<b>A) Derivati quotati</b>						
<b>1. Derivati finanziari:</b>						
• Con scambio di capitale						
- opzioni emesse						
- altri derivati						
• Senza scambio di capitale						
- opzioni emesse						
- altri derivati						
<b>2. Derivati creditizi:</b>						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
<b>Totale A</b>						
<b>B) Derivati non quotati</b>						
<b>1. Derivati finanziari:</b>	<b>1.098.099</b>	<b>796</b>				<b>1.098.895</b>
• Con scambio di capitale		796				796
- opzioni emesse						
- altri derivati		796				796
• Senza scambio di capitale	1.098.099					1.098.099
- opzioni emesse						
- altri derivati	1.098.099					1.098.099
<b>2. Derivati creditizi:</b>						
• Con scambio di capitale						
• Senza scambio di capitale						
<b>Totale B</b>	<b>1.098.099</b>	<b>796</b>				<b>1.098.895</b>
<b>Totale (A+B) 30/06/2008</b>	<b>1.098.099</b>	<b>796</b>				<b>1.098.895</b>
<b>Totale (A+B) 31/12/2007</b>	<b>895.008</b>	<b>1.251</b>				<b>896.259</b>

Alla fine del semestre l'unica copertura di flussi finanziari in essere riguarda l'emissione di un *covered bond* a tasso fisso in YEN, che è stato oggetto di copertura con un *cross currency swap* che ha consentito di eliminare l'incertezza sui flussi di cassa derivante dal tasso di cambio, mediante la conversione dell'esposizione originaria in una a tasso fisso in euro. La riserva di *cash flow hedge* al 30/06/2008 ammonta a 2.370 milioni di euro.

### **FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120**

L'incremento del Fondo rischi e oneri è pari a circa 3,4 milioni di euro ed è conseguente alle passività probabili sorte nel semestre.

**PATRIMONIO DELL'IMPRESA – VOCI 130, 150, 160, 170, 180, 190 E 200***(migliaia di euro)***PATRIMONIO DELL'IMPRESA: COMPOSIZIONE**

<b>Voci/Valori</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
1. Capitale	3.500.000	3.500.000
2. Sovrapprezzi di emissione		
3. Riserve	3.664.760	2.746.235
4. (Azioni proprie)		
5. Riserve da valutazione	4.905.745	6.736.284
6. Strumenti di capitale		
7. Utile (Perdita) d'esercizio	805.147	1.373.525
<b>Totale</b>	<b>12.875.652</b>	<b>14.356.044</b>

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 alla delibera di destinazione dell'utile al 31/12/2007, in base alla quale, nel corso del I semestre 2008, sono stati portati a riserva circa 850 milioni di euro e sono stati pagati dividendi alle azioni ordinarie per 318,5 milioni di euro e alle azioni privilegiate per 136,5 milioni di euro.

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta a euro 3.500.000.000 e si compone di n° 245.000.000 azioni ordinarie e di n° 105.000.000 azioni privilegiate, ciascuna per un valore nominale di 10 euro.

La Società non possiede azioni proprie.

In base allo Statuto le azioni privilegiate presentano le seguenti caratteristiche salienti:

- il portatore di azioni privilegiate ha diritto ad un dividendo preferenziale in misura pari al 3% del valore nominale in aggiunta alla rivalutazione monetaria dello stesso;
- in caso di mancato o parziale percepimento, il diritto al dividendo preferenziale non ricevuto si cumula negli esercizi successivi;

- fino al 31 dicembre 2009, nel caso in cui il dividendo preferenziale non venga distribuito, il portatore di azioni privilegiate, in ogni momento fino al 31 dicembre 2009, può recedere ricevendo in cambio un valore pari alla frazione del capitale sociale rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto;
- le azioni privilegiate saranno convertite automaticamente in azioni ordinarie a far data dal 1 gennaio 2010, sulla base di un rapporto di conversione determinato dal Consiglio di amministrazione; in alternativa alla conversione automatica gli azionisti privilegiati potranno recedere dalla società in base ad un valore determinato in misura pari alla frazione del capitale sociale in quel momento rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto; quest'ultima facoltà di recesso dovrà essere esercitata nel periodo compreso tra il 1 ottobre 2009 e il 15 dicembre 2009.

Il valore del capitale sociale rappresentato dalle azioni privilegiate è compreso, insieme con quello delle azioni ordinarie, nella voce "180. Capitale".

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		8.917		72.727	81.644	63.850
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
<b>Totale</b>	<b>18.121</b>	<b>1.904.233</b>	<b>2.611</b>	<b>2.060.325</b>	<b>3.985.290</b>	<b>3.425.306</b>

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	18.162			<b>18.162</b>	<b>7.954</b>
2 Debiti verso clientela	1.084.413			<b>1.084.413</b>	<b>805.455</b>
3 Titoli in circolazione		1.665.780		<b>1.665.780</b>	<b>1.512.892</b>
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	<b>47.655</b>	<b>69.502</b>
8 Derivati di copertura					
<b>Totale</b>	<b>1.102.575</b>	<b>1.665.780</b>	<b>47.655</b>	<b>2.816.010</b>	<b>2.395.803</b>

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 i flussi di competenza di CDP S.p.A. dalle 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), di ENEL S.p.A. (circa 182 milioni di euro), di Poste italiane (circa 86 milioni di euro), di Terna (57 milioni di euro), di STH (circa 21 milioni di euro) e di SINLOC (pari a circa 65.000 euro).

**RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90**

Il risultato netto dell'attività di copertura al 30 giugno 2008 è negativo per circa 3,4 milioni di euro, con un aumento di circa 68 milioni di euro rispetto al primo semestre 2007. Il risultato registrato al 30 giugno 2007 è riconducibile alla revisione della metodologia di stima dei rimborsi dei buoni fruttiferi postali operata nel corso del 2007.

**SPESE AMMINISTRATIVE – VOCE 150**

Le spese per il personale si attestano a circa 15,9 milioni di euro e rimangono sostanzialmente in linea con quelle registrate alla fine del primo semestre 2007.

Le altre spese amministrative sono pari a circa 12,7 milioni di euro, con una diminuzione del 3% rispetto a quelle registrate al 30 giugno 2007.

**UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 210**

La svalutazione di 266 milioni di euro è relativa alla partecipazione in STMicroelectronics Holding N.V. a seguito della perdita di valore delle azioni STMicroelectronics che costituiscono l'unico asset della società.

<b>INFORMATIVA DI SETTORE</b>
-------------------------------

**A. SCHEMA PRIMARIO**

CDP S.p.A. è soggetta ad un regime di separazione organizzativa e contabile ai sensi dell'art. 5, comma 8, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326.

La struttura organizzativa della società, ai fini della costituzione di un impianto di separazione contabile, è stata pertanto suddivisa in tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP.

**Gestione Separata**

La Gestione Separata ha il compito di perseguire la missione di interesse economico generale affidata per legge alla CDP.

Lo statuto della CDP, in conformità alla legge, assegna alla Gestione Separata le seguenti attività:

- il finanziamento, sotto qualsiasi forma, ivi compreso l'acquisto di crediti di impresa, dello Stato, delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, utilizzando fondi rimborsabili sotto forma di libretti di risparmio postale e di buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato e distribuiti attraverso Poste italiane S.p.A. o società da essa controllate, e fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, che possono essere assistiti dalla garanzia dello Stato;
- l'assunzione delle partecipazioni trasferite o conferite alla CDP con uno o più decreti del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 5, comma 3, lettera b) del decreto legge 269, la cui gestione è uniformata ai criteri indicati con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 5, comma 11, lettera d) del decreto legge 269;
- la gestione, eventualmente assegnata dal Ministro dell'economia e delle finanze, delle funzioni, delle attività e delle passività della CDP, anteriori alla trasformazione, trasferite al MEF ai sensi dell'art. 5, comma 3, lettera a) del decreto legge 269, nonché la gestione di ogni altra funzione di rilievo pubblicistico

e attività di interesse generale assegnata per atto normativo, amministrativo o convenzionale;

- la fornitura di servizi di assistenza e consulenza in favore dei soggetti indicati al primo punto.

Con riguardo alla struttura organizzativa della CDP, fanno riferimento alla Gestione Separata la Direzione Finanziamenti Pubblici, la Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, il Settore Risparmio Postale della Direzione Finanza, nonché la Commissione Parlamentare di Vigilanza.

### **Gestione Ordinaria**

Ogni altra attività di *business* della CDP non specificamente attribuita alla Gestione Separata è svolta dalla Gestione Ordinaria. Quest'ultima rappresenta pertanto il complemento delle attività svolte dalla CDP non assegnate per legge alla Gestione Separata.

In particolare, lo statuto della CDP prevede tra le attività finalizzate al raggiungimento dell'oggetto sociale non assegnate alla Gestione Separata:

- il finanziamento, sotto qualsiasi forma, ivi compreso l'acquisto di crediti di impresa, delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura dei servizi pubblici ed alle bonifiche, mediante l'utilizzo di fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato, con preclusione della raccolta di fondi a vista e con raccolta effettuata esclusivamente presso investitori istituzionali. A tale fine la CDP può emettere titoli di qualsiasi natura, partecipativi e non, e può acquisire finanziamenti da soci o da terzi. La CDP raccoglie la provvista anche mediante l'utilizzo di contributi forniti a qualsiasi titolo dallo Stato, da enti pubblici o privati e da organismi internazionali e di qualsiasi altra risorsa propria ed entrata finanziaria compatibile con i fini sociali;
- la fornitura di servizi di consulenza e attività di studio, ricerca e analisi in materia economica e finanziaria.

Da un punto di vista organizzativo confluisce nella Gestione Ordinaria l'attività della Direzione Infrastrutture e Grandi Opere.

### **Servizi Comuni**

Costituiscono Servizi Comuni, oltre alle Aree di supporto, gli Organi societari e statutari (ad esclusione della Commissione Parlamentare di Vigilanza, afferente alla Gestione Separata), gli Uffici di Presidenza e Vice-Presidenza, la Direzione Generale e la Direzione Finanza. Quest'ultima agisce in definitiva come controparte interna per tutte le altre Direzioni e quindi svolge una funzione di supporto per tutte le attività della CDP.

Per maggiori informazioni sul sistema di separazione contabile di CDP S.p.A. è possibile fare riferimento alla Relazione intermedia sulla gestione.

## A.1 Distribuzione per settori di attività: dati economici

*(migliaia di euro)*

Voci	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Elisioni	Totale CDP
Interessi attivi e proventi assimilati	3.946.836	39.707	-	-1.254	<b>3.985.290</b>
- di cui relativi a transazioni interne	759	494	-	-1.254	
Interessi passivi e oneri assimilati	-2.779.362	-37.902	0	1.254	<b>-2.816.010</b>
- di cui relativi a transazioni interne	-494	-759	-	1.254	
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.167.474</b>	<b>1.805</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>1.169.279</b>
<b>Commissioni nette</b>	<b>-402.876</b>	<b>1.026</b>	<b>-36</b>	<b>-</b>	<b>-401.887</b>
Dividendi e proventi simili	628.637	-	-	-	<b>628.637</b>
Risultato netto dell'attività di negoziazione	-3.946	-	-	-	<b>-3.946</b>
Risultato netto dell'attività di copertura	-3.397	-16	-	-	<b>-3.414</b>
Utili (perdite) da cessione o riacquisto di crediti	2.588	12	-	-	<b>2.600</b>
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.388.480</b>	<b>2.827</b>	<b>-36</b>	<b>-</b>	<b>1.391.270</b>
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di crediti	-1.051	-	-	-	<b>-1.051</b>
Spese amministrative	-6.323	-1.091	-21.109	-	<b>-28.523</b>
Altri oneri/proventi di gestione	37	1	351	-	<b>389</b>
<b>RISULTATO DI GESTIONE</b>	<b>1.381.143</b>	<b>1.737</b>	<b>-20.795</b>	<b>-</b>	<b>1.362.085</b>

## A.2 Distribuzione per settori di attività: dati patrimoniali

*(migliaia di euro)*

Voci	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Crediti verso clientela	77.819.632	1.407.308	8	79.226.948
Debiti verso clientela	89.759.838	47	-	89.759.884
Titoli in circolazione	93.619.450	1.533.583	-	95.153.033
<b>Disponibilità liquide e posizione interbancaria netta *</b>	<b>100.391.662</b>	<b>62.423</b>	<b>-8.444</b>	<b>100.445.641</b>

\* Pari alla somma algebrica delle voci di stato patrimoniale Cassa e disponibilità liquide, Crediti verso banche e Debiti verso banche

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

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

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

	<b>30/06/2008</b>
(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	-
<b>Totale</b>	<b>2.359</b>

(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
<b>Amministratori</b>				
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
<b>Integrato per l'amministrazione della gestione separata (art. 5, comma 8, D.L. 269/03)</b>				
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
<b>Sindaci</b>				
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**

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)*

<b>Rapporti con Ministero dell'economia e delle finanze</b>	<b>30/06/2008</b>
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)*

<b>Rapporti con società collegate</b>	<b>30/06/2008</b>
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>

# **ALLEGATI AL BILANCIO SEPARATO SEMESTRALE ABBREVIATO**

## **ALLEGATO 1**

ELENCO ANALITICO DELLE PARTECIPAZIONI

## **ALLEGATO 2**

SITUAZIONE AL 30 GIUGNO 2008 DEL  
PATRIMONIO SEPARATO TAV

## Allegato 1

*(migliaia di euro)***ELENCO ANALITICO DELLE PARTECIPAZIONI**

<b>Denominazioni</b>	<b>Sede</b>	<b>Quota %</b>	<b>Valore di bilancio</b>
<b>A. Imprese quotate</b>			
1. Eni S.p.A.	Roma	9,99%	9.486.834
2. Enel S.p.A.	Roma	10,14%	3.789.643
3. Terna S.p.A.	Roma	29,99%	1.315.200
<b>B. Imprese non quotate</b>			
1. Poste italiane S.p.A.	Roma	35,00%	2.518.744
2. ST Holding N.V.	Amsterdam	30,00%	683.201
3. Galaxy S.àr.l.	Lussemburgo	40,00%	22.928
4. Sinloc S.p.A.	Padova	11,85%	5.507
5. F2i SGR S.p.A.	Milano	14,29%	2.143
6. Europrogetti & Finanza S.p.A.	Roma	31,80%	2.125
7. Istituto per il Credito Sportivo	Roma	21,62%	2.066
8. Tunnel di Genova S.p.A.	Genova	33,33%	-

## Allegato 2

**SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2008****DEL PATRIMONIO SEPARATO TAV**

Nel presente Allegato viene rappresentata la situazione patrimoniale al 30 giugno 2008 del Patrimonio separato costituito dal Consiglio di amministrazione di Infrastrutture S.p.A., con delibera del 23 dicembre 2003, ai sensi dell'articolo 8 del decreto legge 15 aprile 2002, n. 63. Tale Patrimonio separato è stato costituito per il finanziamento degli investimenti relativi alla infrastruttura ferroviaria del sistema alta velocità / alta capacità, ai sensi dell'articolo 75 della legge 27 dicembre 2002, n. 289. Il citato decreto legge 63/2002 prevedeva, infatti, che «Infrastrutture S.p.A. potesse destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori di titoli da essa emessi e di altri soggetti finanziatori».

L'art. 1, comma 79, della legge 23 dicembre 2005, n. 266 ha disposto la fusione per incorporazione in CDP della società controllata Infrastrutture S.p.A. con effetto dal 1 gennaio 2006, prevedendo l'assunzione da parte della stessa CDP di tutti i beni, i diritti e i rapporti giuridici, anche processuali, attivi e passivi, facenti capo all'incorporata. La CDP, quindi, è stata chiamata a svolgere, in continuità con Infrastrutture S.p.A., l'attività relativa al finanziamento del sistema Alta Velocità/Alta Capacità, attraverso il relativo patrimonio separato, secondo le modalità prescritte dall'art. 75 della legge n. 289/2002. La rappresentazione è effettuata, in coerenza con quanto rappresentato nei precedenti bilanci di Infrastrutture S.p.A., non dando diretta evidenza del patrimonio nel bilancio societario. La CDP tiene libri e scritture contabili distinte per il patrimonio separato.

**PREMESSA**

La Legge finanziaria 2007, con i commi 966, 967, 968 e 969 entrati in vigore dalla data di pubblicazione della legge avvenuta in data 27 dicembre 2006, ha abrogato l'art 75 della legge 27 dicembre 2002, n. 289, commi 1 ultimo periodo, 2 ultimo periodo e 4, e ha definito i criteri e le modalità di liquidazione del Patrimonio separato TAV e di assunzione dei relativi oneri a carico dello Stato.

Il Ministero dell'economia e delle finanze, in attuazione delle suddette disposizioni, ha emanato un proprio decreto che con l'art. 1, comma 2, stabilisce, con efficacia alla data del DM (27 dicembre 2006) che gli oneri derivanti dai rapporti relativi al Prestito obbligazionario, mutui passivi e SWAP di copertura "sono assunti direttamente a carico del bilancio dello Stato". L'art. 2 del medesimo decreto, inoltre, stabilisce la messa in liquidazione del patrimonio separato secondo le procedure previste dall'art. 2447-novies del codice civile, terminate le quali viene estinto il patrimonio destinato e quindi il vincolo di destinazione di crediti e proventi e le garanzie e tutti gli altri rapporti giuridici da esso derivanti.

Lo Stato si è, quindi, fatto direttamente carico degli oneri assunti dal Patrimonio, così superando sia la garanzia a carico dello Stato prevista dal comma 81 dell'art. 1 della legge finanziaria per il 2006, sia il meccanismo della integrazione a carico dello Stato previsto dall'art. 75 della legge n. 289/2002, che andava a compensare l'eventuale insufficienza dei proventi derivanti dallo sfruttamento economico dell'opera finanziata. Per tali ragioni, la CDP evidenzia, nella presente situazione patrimoniale al 30/06/2008, che lo Stato è il debitore dell'intera esposizione facente capo al Patrimonio Destinato.

Nel contempo, la CDP ha provveduto a porre in essere le azioni indicate nella Legge finanziaria del 2007, nonché nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 27 dicembre 2006, volte ad ottenere la liberazione dei proventi in parola. In ogni caso la destinazione dei crediti e dei proventi di cui al comma 4 dell'art. 75 della legge 289/2002 potrà cessare soltanto dopo che siano state ottenute le adesioni da parte dei creditori così come indicato nel summenzionato decreto ministeriale.

**SITUAZIONE DELL'OPERAZIONE AL 30 GIUGNO 2008**

Di seguito si riporta il prospetto riassuntivo delle attività separate e dell'indebitamento contratto:

*in unità di euro*

<b>CODICE</b>	<b>DESCRIZIONE</b>	<b>SITUAZIONE AL 30 giugno 2008</b>	<b>SITUAZIONE AL 31 dicembre 2007</b>
<b>A.</b>	<b>ATTIVITA' SEPARATE</b>	<b>12.950.000.000</b>	<b>12.950.000.000</b>
A1	Crediti	12.950.000.000	12.950.000.000
<b>B.</b>	<b>IMPIEGO DELLE DISPONIBILITA' RIVENIENTI DALLA GESTIONE DEI CREDITI</b>	<b>8.902.445</b>	<b>8.757.371</b>
B3	Altre:		
B3 1	Disponibilità liquide presso Tesoreria centrale Stato	8.136.774	7.973.537
B3 2	Disponibilità liquide presso cc/cc Bank of New York	765.671	783.834
B3 3	Altri crediti	0	0
	<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>12.958.902.445</b>	<b>12.958.757.371</b>
<b>C.</b>	<b>TITOLI EMESSI</b>	<b>9.450.000.000</b>	<b>9.450.000.000</b>
C1	Titoli a ricorso limitato	9.450.000.000	9.450.000.000
<b>D.</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>3.500.000.000</b>	<b>3.500.000.000</b>
D1	Finanziamenti ricevuti	3.500.000.000	3.500.000.000
<b>E.</b>	<b>ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>8.902.445</b>	<b>8.757.371</b>
E1	Debiti per Negative Carry	0	0
E2	Debiti per interessi su c/c e tesoreria	7.929.187	7.753.582
E3	Debiti per interessi rateo cedola	0	0
E4	Debiti per fatture da ricevere	12.440	207.302
E5	Altri debiti	960.818	796.487
	<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>12.958.902.445</b>	<b>12.958.757.371</b>

**CRITERI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI PER LA REDAZIONE DEL PROSPETTO RIASSUNTIVO**

Si è proceduto alla stesura del solo Stato patrimoniale senza applicare il principio di competenza economica (e quindi manca la rilevazione dei ratei) e conseguentemente senza rappresentare il conto economico. Quest'ultimo prospetto non risulta, d'altronde, rappresentativo in quanto la strutturazione stessa del Patrimonio separato TAV impone un risultato di gestione nullo, considerando che le poste economiche tra costi e ricavi si debbono azzerare reciprocamente tramite addebiti e/o accrediti ai soggetti coinvolti nell'operazione.

Tutte i valori e le voci indicate corrispondono a quanto desunto dalla contabilità e dal sistema informativo aziendale. In particolare, di seguito, si riassumono i criteri di valutazione adottati.

**Cassa e disponibilità**

Sono iscritte in bilancio al valore nominale.

**Crediti ed altre attività**

Sono valutati al loro presumibile valore di realizzo che corrisponde al valore nominale.

**Ratei e Risconti/Aggi e disaggi**

In coerenza con la scelta di non rappresentare la competenza temporale dei costi e dei ricavi, se non al momento della loro manifestazione finanziaria, non sono stati iscritti i Ratei ed i Risconti di competenza dell'esercizio 2007 e si è altresì proceduto ad elidere nell'Attivo e nel Passivo dello Stato patrimoniale le voci presenti rappresentative di Ratei e Risconti/Aggi e disaggi.

**Debiti ed altre passività**

Sono iscritti al loro valore nominale.

**Rilevazione dei costi e dei ricavi**

Non si è proceduto all'esposizione dei costi e dei ricavi in quanto a partire dal 2007, le operazioni di accertamento e pagamento dei proventi ed oneri su finanziamenti e contratti derivati sono stati gestiti direttamente dal Ministero dell'economia e delle finanze, in accordo con quanto previsto dalla Legge finanziaria 2007.

## INFORMAZIONI QUALITATIVE

### Descrizione dell'operazione

Ai sensi dell'articolo 75 della legge 27 dicembre 2002, n. 289, la Società ISPA, e quindi l'incorporante CDP S.p.A., «finanzia prioritariamente, anche attraverso la costituzione di patrimoni separati, gli investimenti per la realizzazione della infrastruttura ferroviaria per il Sistema alta velocità/alta capacità, anche al fine di ridurre la quota a carico dello Stato. Le risorse necessarie per i finanziamenti sono reperite sul mercato bancario e su quello dei capitali, secondo criteri di trasparenza ed economicità. Al fine di preservare l'equilibrio economico e finanziario del debito nei confronti di Infrastrutture S.p.A. è a carico dello Stato l'integrazione dell'onere per il servizio del debito nei confronti di Infrastrutture S.p.A. che non è adeguatamente remunerabile utilizzando i soli flussi di cassa previsionali per il periodo di sfruttamento economico del Sistema alta velocità/alta capacità».

In attuazione di tale disposto normativo, Infrastrutture S.p.A. aveva stipulato una serie di contratti strettamente collegati tra loro, che costituiscono il quadro di riferimento in cui si collocano gli ulteriori accordi di volta in volta stipulati in relazione a ciascun finanziamento e al reperimento della relativa provvista. In particolare, sono stati conclusi: (i) in data 23 dicembre 2003, il contratto di finanziamento, denominato il "Credit Facility Agreement" con le società RFI Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. e TAV Treno Alta Velocità S.p.A. (i Debitori); (ii) in data 29 gennaio 2004, il prospetto informativo (cosiddetta "Offering Circular") del programma di emissione di titoli e assunzione di finanziamenti per l'importo massimo di Euro 25.000.000.000 denominato "Euro 25.000.000.000 ISPA High Speed Railway Funding Note Programme" (il "Programma di emissione"); (iii) sempre in data 29 gennaio 2004, i contratti denominati "Dealer Agreement", "Intercreditor Agreement", "Intercompany Agreement", "Cash Allocation Management and Payment Agreement", "Transfer Agreement".

In base ai suddetti contratti, la Società poteva concedere una serie di finanziamenti ai Debitori per un importo massimo totale di 25 miliardi di euro ed aventi una durata massima coincidente con il termine della concessione per la gestione dell'infrastruttura ferroviaria (attualmente scadente nel 2060), salva la necessità, per i Debitori, di avvalersi di un periodo di grazia non superiore ad un anno. I finanziamenti sono stati erogati in base alle esigenze finanziarie dei Debitori e dei tempi di realizzazione dell'infrastruttura ferroviaria (il cui completamento è attualmente previsto entro il 2009).

Il pagamento degli interessi maturati su ciascun finanziamento e il rimborso del relativo capitale sarebbero dovuti avvenire, prima della liquidazione del Patrimonio, attraverso (i) i

proventi derivanti dallo sfruttamento economico dell'infrastruttura ferroviaria, una volta messa in esercizio e (ii) l'integrazione dello Stato di cui al suddetto articolo 75. In particolare, la misura dell'integrazione a carico dello Stato, sino al 2006, veniva determinata anno per anno in via anticipata ed era pari alla differenza tra il credito complessivo in scadenza nell'anno successivo e le previsioni di incasso per tale anno. L'ammontare di tale integrazione (in quanto commisurata a flussi previsionali) veniva determinato, di volta in volta, l'anno precedente a quello in cui la rata del prestito diviene esigibile; ciò affinché lo Stato potesse tempestivamente effettuare gli opportuni appostamenti in bilancio per trasferire ai Debitori le risorse necessarie per far fronte agli impegni assunti nei confronti della Società.

La provvista necessaria di volta in volta per erogare i finanziamenti ai Debitori veniva reperita sul mercato dei capitali attraverso l'emissione di titoli o la stipula di prestiti interbancari a valere sul Programma di emissione. Ciascuna serie di titoli e ciascun prestito interbancario beneficiava della segregazione patrimoniale di cui all'articolo 8 del summenzionato decreto legge 63/2002 ed in particolare dei crediti e proventi della Società derivanti da ciascun prestito erogato ai Debitori nell'ambito del "Credit Facility Agreement".

I finanziamenti (denominati PLT - Project Loan Tranches) concessi ed erogati al 30/06/2008 sono:

PLT	Provvista	Data stipula	Importo totale (euro)	Erogato al 31/12/2007 (euro)	Scadenza rifinanziamento
1	Serie 1	05/02/2004	1.000.000.000	1.000.000.000	09/09/2013
2	Serie 2	05/02/2004	750.000.000	750.000.000	09/09/2018
3	Serie 3	05/02/2004	3.250.000.000	3.250.000.000	09/09/2023
4	Serie 4	05/07/2004	1.000.000.000	1.000.000.000	09/09/2033
5	EIB Funding Loan	29/09/2004	1.000.000.000	1.000.000.000	09/09/2023
6	Serie 4-2	11/11/2004	500.000.000	500.000.000	09/09/2033
7,8,9	Serie 5	03/03/2005	850.000.000	850.000.000	09/09/2044
10	OPI Floating Loan	03/03/2005	500.000.000	500.000.000	09/09/2020
11	Serie 4-3	18/04/2005	700.000.000	700.000.000	09/09/2033
12	Serie 6	22/04/2005	1.000.000.000	1.000.000.000	09/09/2044
13	Serie 7	29/06/2005	100.000.000	100.000.000	09/09/2034
14	Serie 8	29/06/2005	300.000.000	300.000.000	09/09/2034
15	MT Funding Loan	10/08/2005	2.000.000.000	2.000.000.000	09/09/2007
			<b>12.950.000.000</b>	<b>12.950.000.000</b>	

## Soggetti coinvolti

Oltre allo Stato italiano che a seguito del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze

del 27 dicembre 2006 si è accollato il debito originariamente contratto da TAV ed RFI, ed a CDP S.p.A. nella duplice veste, da un lato, di mutuante nei confronti del debitore accollante Stato italiano e, dall'altro, di emittente di titoli e di prestatore di finanziamenti interbancari, i principali soggetti coinvolti nell'operazione sopra menzionata sono:

Project Facility Manager	Cassa depositi e prestiti S.p.A
Principal Paying Agent	JPMorgan Chase Bank, Milano
Luxembourg Paying agent	JPMorgan Chase Bank, Luxembourg
Transaction Account Bank	JPMorgan Chase Bank, Milano
Programme Calculation Agent	JPMorgan Chase Bank, London
Rappresentante dei portatori dei titoli	JPMorgan Corporate Trustees Services Ltd
Collection Account Bank	Tesoreria Centrale dello Stato
Listing Agent	JPMorgan Chase Bank, Luxembourg

A supporto dell'operazione, periodicamente sono redatti alcuni reports, tra cui il più importante è l'Investors Report prodotto nei 10 giorni lavorativi successivi a ciascuna data di pagamento prevista dall'indebitamento contratto disponibile, a richiesta, presso JPMorgan Chase Bank, London.

### **Caratteristiche del debito contratto**

I titoli emessi ed i finanziamenti contratti nell'ambito del Programma sono a esigibilità limitata: gli interessi ed il capitale sono corrisposti esclusivamente nei limiti delle somme riscosse dai crediti vantati nei confronti dei Debitori e secondo l'ordine di priorità dei pagamenti indicato nel regolamento del Programma. I crediti suddetti formano un unico portafoglio segregato a favore dei finanziatori specificatamente indicati e di tutti i portatori dei titoli emessi ai sensi del Programma, indipendentemente dalla rispettiva data di stipula/emissione.

I titoli finora emessi sono:

Serie	I sin	Descrizione	Tasso	Data emissione	Scadenza finale	Prima cedola	Prezzo di emissione	Rimborso
1	IT0003621445	ISPA/4.50 20140731 S1 HSRFN	4,500%	06-feb-04	31-lug-14	31-lug-04	99,387	a scadenza
2	IT0003621452	ISPA/2.25 TV 20190731 S2 HSRFN	inflazione	06-feb-04	31-lug-19	31-lug-04	97,368	a scadenza
3	IT0003621460	ISPA/5.125 20240731 S3 HSRFN	5,125%	06-feb-04	31-lug-24	31-lug-04	98,934	a scadenza
4	IT0003685093	ISPA/5.20% 20340731 S4 HSRFN	5,200%	06-lug-04	31-lug-34	31-lug-05	99,466	a scadenza
4-2	IT0003746341	ISPA/5.20% 20340731 S4-2 HSRFN	5,200%	12-nov-04	31-lug-34	31-lug-06	104,952	a scadenza
4-3	IT0003746341	ISPA/5.20% 20340731 S4-3 HSRFN	5,200%	19-apr-05	31-lug-34	31-lug-06	113,334	a scadenza
5	IT0003805295	ISPA/TV 20450731 S5 HSRFN	EU 12M	04-mar-05	31-lug-45	31-lug-06	100	con ammortamento
6	IT0003838031	ISPA/TV5.20% 20450731 S6 HSRFN	EU 12M	25-apr-05	31-lug-45	31-lug-06	100	con ammortamento
7	IT0003874523	ISPA/TV 20350731 S7 HSRFN	CMS10A	30-giu-05	31-lug-35	31-lug-06	100	a scadenza
8	IT0003877310	ISPA/TV 20350731 S4-2 HSRFN	CMS10A	30-giu-05	31-lug-35	31-lug-06	100	a scadenza

ISPA SERIE 5		
n.	data	Rimborso capitale
1	31/07/2031	56.667.000,00
2	31/07/2032	56.667.000,00
3	31/07/2033	56.666.000,00
4	31/07/2034	56.667.000,00
5	31/07/2035	56.667.000,00
6	31/07/2036	56.666.000,00
7	31/07/2037	56.667.000,00
8	31/07/2038	56.667.000,00
9	31/07/2039	56.666.000,00
10	31/07/2040	56.667.000,00
11	31/07/2041	56.667.000,00
12	31/07/2042	56.666.000,00
13	31/07/2043	56.667.000,00
14	31/07/2044	56.667.000,00
15	31/07/2045	56.666.000,00
		<b>850.000.000,00</b>

ISPA SERIE 6		
n.	data	Rimborso capitale
1	31/07/2031	66.667.000,00
2	31/07/2032	66.667.000,00
3	31/07/2033	66.666.000,00
4	31/07/2034	66.667.000,00
5	31/07/2035	66.667.000,00
6	31/07/2036	66.666.000,00
7	31/07/2037	66.667.000,00
8	31/07/2038	66.667.000,00
9	31/07/2039	66.666.000,00
10	31/07/2040	66.667.000,00
11	31/07/2041	66.667.000,00
12	31/07/2042	66.666.000,00
13	31/07/2043	66.667.000,00
14	31/07/2044	66.667.000,00
15	31/07/2045	66.666.000,00
		<b>1.000.000.000,00</b>

I titoli sono quotati presso la Borsa di Lussemburgo.

Sui titoli emessi nell'ambito del Programma è stata richiesta l'assegnazione di un *rating* da tutte le principali agenzie.

Il *rating* attualmente assegnato alle emissioni è:

<b>Agenzia</b>	<b>Rating</b>
Fitch Ratings Limited	AA-
Moody s Investors Service	Aa
Standard & Poor s Ratings Services	A+

Oltre ai titoli suddetti, al 30/06/2008 nel debito contratto sono ricompresi i seguenti prestiti interbancari, anch'essi stipulati nell'ambito del Programma di emissione:

<b>Controparte</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Tasso</b>	<b>Data Stipula</b>	<b>Scadenza finale</b>	<b>Valore Nominale (euro)</b>
Banca Europea per gli Investimenti	EIB Funding Loan	4,773%	29-set-04	31-lug-24	1.000.000.000
Banca OPI	OPI Funding Loan	Euribor 12m	03-mar-05	31-lug-35	500.000.000
Sogen	Sogen MT Funding Loan	Euribor 6m	10-ago-05	31-lug-08	2.000.000.000
<b>Totale</b>					<b>3.500.000.000</b>

<b>MUTUO OPI</b>		
<b>n.</b>	<b>data</b>	<b>Rimborso capitale</b>
1	31/07/2021	33.333.334,00
2	31/07/2022	33.333.333,00
3	31/07/2023	33.333.333,00
4	31/07/2024	33.333.334,00
5	31/07/2025	33.333.333,00
6	31/07/2026	33.333.333,00
7	31/07/2027	33.333.334,00
8	31/07/2028	33.333.333,00
9	31/07/2029	33.333.333,00
10	31/07/2030	33.333.334,00
11	31/07/2031	33.333.333,00
12	31/07/2032	33.333.333,00
13	31/07/2033	33.333.334,00
14	31/07/2034	33.333.333,00
15	31/07/2035	33.333.333,00
		<b>500.000.000,00</b>

## Operazioni finanziarie accessorie

Tutti i fondi raccolti nell'ambito del Programma di emissione e non ancora investiti nei finanziamenti dell'opera sono depositati in un conto aperto presso la Tesoreria Centrale dello Stato che funge da "Collection Account".

Nella contabilità aziendale il conto di Tesoreria è suddiviso in una serie di sottoconti, secondo le indicazioni contenute nei documenti contrattuali dell'operazione. Il programma si avvale anche di due conti aperti presso JPMorgan Chase Bank Milano, il "Payment Account", dove transitano i fondi raccolti ed i relativi rimborsi, e l'"Expenses Account", per i pagamenti delle spese connesse al Programma.

Nel corso del 2004-2005, inoltre, Infrastrutture S.p.A. aveva concluso delle operazioni volte alla copertura dei rischi legati ai tassi d'interesse con la finalità di prefissare i tassi di rifinanziamento dei titoli emessi. La tabella seguente illustra le caratteristiche dei contratti di *interest rate swap* esistenti alla data del 30/06/2008:

Controparte	Nominale (euro)	Data stipula	Decorrenza interessi	Scadenza finale	Tasso da pagare Fisso	Tasso da ricevere	Loan collegato
UBS Limited	500.000.000	27-apr-04	09-set-13	31-lug-24	5,7550%	Non fissato	ISPA SERIES 1
Morgan Stanley & Co.	500.000.000	28-apr-04	09-set-13	31-lug-24	5,7670%	Non fissato	ISPA SERIES 1
Morgan Stanley & Co.	350.000.000	03-mar-05	04-mar-05	31-lug-45	5,0240%	2,7050%	ISPA SERIES 5
UBS Limited	250.000.000	03-mar-05	04-mar-05	31-lug-20	4,8000%	2,7050%	ISPA SERIES 5
Morgan Stanley & Co.	250.000.000	03-mar-05	31-lug-20	31-lug-45	5,0900%	Non fissato	ISPA SERIES 5
Morgan Stanley & Co.	250.000.000	03-mar-05	04-mar-05	31-lug-45	5,0240%	2,7050%	ISPA SERIES 5
Jp Morgan Chase Bank	500.000.000	03-mar-05	04-mar-05	31-lug-35	4,8825%	2,6500%	Loan OPI
Morgan Stanley & Co.	1.000.000.000	24-apr-05	25-apr-05	31-lug-26	5,4800%	2,5325%	ISPA SERIES 6
Depfa Bank	1.000.000.000	24-apr-05	31-lug-26	31-lug-45	4,8375%	Non fissato	ISPA SERIES 6
Lehman Brothers	300.000.000	29-giu-05	30-giu-05	31-lug-35	4,0720%	3,5000%	ISPA SERIES 7
Lehman Brothers	100.000.000	29-giu-05	30-giu-05	31-lug-35	4,1470%	3,5000%	ISPA SERIES 8
<b>SWAP COPERTURA</b>	<b>5.000.000.000</b>						

## **Informazioni quantitative**

### **Dati di flusso relativi ai crediti**

Nel corso del I semestre 2008 il portafoglio crediti del patrimonio separato non ha subito alcuna movimentazione.

### **Evoluzione dei crediti scaduti**

Al 30/06/2008 nel patrimonio separato non sono presenti crediti giunti a scadenza e non ancora incassati.

### **Situazione delle garanzie e delle linee di liquidità**

L'operazione era, nel suo complesso, assistita dal meccanismo di garanzia costituito dall'articolo 75 della legge n. 289 del 2002. Tutte le esposizioni originariamente nei confronti della TAV erano, inoltre, garantite da RFI e comunque in forza del DM del 27 dicembre sono state assoggettate ad accollo da parte dello Stato italiano.

Al momento il Programma non dispone di una linea di liquidità.

### **Ripartizione per vita residua**

Tutti i finanziamenti finora concessi hanno convenzionalmente scadenza nel 2061, eventualmente prorogabile di un anno, secondo un piano di rimborso flessibile che verrà definito in base alle esigenze del Progetto. L'indebitamento contratto ha scadenza più breve e quindi dovrà essere rifinanziato. Secondo la documentazione contrattuale il rifinanziamento dovrebbe avvenire entro il 9 settembre dell'anno precedente la scadenza. Di seguito si riporta la ripartizione per vita residua dell'indebitamento contratto:

<b>Data</b>	<b>Valore nominale (euro)</b>
31/07/2008	2.000.000.000
31/07/2014	1.000.000.000
31/07/2019	750.000.000
31/07/2021	33.333.334
31/07/2022	33.333.333
31/07/2023	33.333.333
31/07/2024	4.283.333.334
31/07/2025	33.333.333
31/07/2026	33.333.333
31/07/2027	33.333.334
31/07/2028	33.333.333
31/07/2029	33.333.333
31/07/2030	33.333.334
31/07/2031	33.333.333
31/07/2032	33.333.333
31/07/2033	33.333.334
31/07/2034	2.233.333.333
31/07/2035	433.333.333
31/07/2045	1.850.000.000
<b>Totale</b>	<b>12.950.000.000</b>

**Ripartizione per debitore**

Alla data del 30/06/2008 il credito a fronte dei finanziamenti concessi viene evidenziato verso lo Stato italiano che a seguito delle norme e delle valutazioni definite nella premessa, risulta essere il debitore dell'intera esposizione facente capo al Patrimonio destinato.