

dell'agricoltura, della pesca e dell'autotrasporto, è stabilito siano prelevate dalle risorse societarie per 230 milioni che l'Agenzia è tenuta a versare all'entrata del bilancio statale per la successiva riassegnazione ai Ministeri interessati⁷¹.

La perdita di liquidità, pari al complessivo importo sottratto alla gestione dell'Agenzia, è destinata a ripercuotersi sull'esercizio 2009 secondo quanto ricostruito dalla stessa società con riferimento sia agli andamenti del margine finanziario, sia agli interventi necessari per ridurre il conseguente squilibrio.

Da dire poi che ulteriore prelievo a carico delle risorse dell'Agenzia è destinato a prodursi indirettamente nell'anno 2009 a seguito delle disposizioni recate all'art. 61 del d.l. 112/2008 convertito con la legge 133 dello stesso anno che, dopo aver disposto per tale anno una riduzione di spesa per consulenze, studi, relazioni, convegni e rappresentanza, dispone la distribuzione, ove possibile all'atto dell'approvazione del bilancio, di un dividendo corrispondente a tale risparmio⁷², il quale peraltro, in base a quanto stabilito con la Circolare 23 dicembre 2008 n. 36 del MEF, dovrebbe essere eventualmente versato annualmente, previa previsione a budget, entro il mese di marzo all'entrata del bilancio dello Stato.

I dati ricostruiti dalla società evidenziano come la riduzione dei ricavi, tenuto conto altresì della prevedibile flessione della commissioni attive in attuazione del Piano di riordino, impongono una ricomposizione budgetaria dei costi necessariamente mirata sulla riduzione del costo del personale realizzabile con nuovo ricorso ad esodi volontari non facilmente realizzabili e per di più costosi. I dati espongono comunque una situazione di rischio per il risultato di esercizio 2009.

⁷¹ Tale somma è stata versata e resa indisponibile, in attesa del definitivo trasferimento a bilancio Stato, presso un Istituto bancario.

⁷² Va ricordato a riguardo che il pagamento di dividendi presuppone utili realmente conseguiti e risultanti dal bilancio regolarmente approvato (art. 2433, 2° co., c.c.)

CAPITOLO VI

PROFILI ECONOMICO-FINANZIARI

1. Il bilancio 2007. Struttura e principi contabili

Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2007 è stato redatto secondo gli *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e gli *International Accounting Standards* (IAS) emanati dall'*International Standards Board* (IASB) e le relative interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC), omologati dalla Commissione Europea secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento Comunitario (ce) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002⁷³.

In particolare l' IFRS 7 "Strumenti finanziari: informazioni integrative" richiede un'ampia informativa con riferimento alla natura e modalità di gestione dei rischi di credito, di liquidità e di mercato.

Per quanto riguarda gli schemi e l'informativa, il bilancio al 31 dicembre 2007 è stato inoltre predisposto, sulla base delle istruzioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del Governatore del 14 febbraio 2006 .

Il bilancio, è stato approvato il 4 luglio 2008 dall'Assemblea ordinaria che contestualmente ha preso atto del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007. Su di esso si era espresso positivamente il Collegio sindacale e dalla società di revisione lo si era riscontrato conforme agli IFRS.

1.1. Principi generali di redazione

Il bilancio, redatto secondo il principio della contabilizzazione per competenza ed in base all'assunzione di funzionamento e continuità aziendale, si conforma nella coerenza dei principi generali di rilevanza e significatività dell'informazione e della prevalenza della sostanza sulla forma. Ogni classe rilevante di voci simili è esposta distintamente nel bilancio. Le voci di natura o destinazione dissimile sono presentate distintamente a meno che siano irrilevanti. Le attività e le passività, i proventi ed i costi non sono compensati salvo nei casi in cui ciò è espressamente richiesto o consentito da un principio o da una interpretazione.

⁷³ Il Regolamento CE 19 luglio 2002 n. 1606 è stato attuato a livello nazionale con il d.lgs. 28 febbraio 2005 n. 38, e ne è prevista l'obbligatorietà per le società che redicono bilanci consolidati.

Il bilancio è costituito dagli schemi di stato patrimoniale, di conto economico, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa ed è corredato dalla relazione degli amministratori sull'andamento della gestione.

La società è tenuta alla redazione del Bilancio Consolidato di Gruppo e a partire dal 2004 ha adottato il "consolidato fiscale nazionale" disciplinato dagli artt.nn. 117 e 129 del TUIR, introdotto nella legislazione fiscale dal D.Lgs 344/2003.

I Principi contabili adottati per la predisposizione del bilancio 2007 sono puntualmente indicati nella nota integrativa e a tale esposizione si intende fare rinvio. Sembra tuttavia opportuna la segnalazione di alcuni profili di particolare rilievo e incidenza per il loro collegamento con delicati aspetti gestionali.

Merita in primo luogo sottolineare come nella categoria "**attività finanziarie detenute per la negoziazione**" siano compresi gli strumenti finanziari che, indipendentemente dalla loro forma tecnica, sono detenuti per scopi di negoziazione, ivi compresi gli strumenti derivati non negoziati con finalità di copertura.

All'atto della rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono rilevate al *fair value*; esso è rappresentato, salvo differenti indicazioni, dal corrispettivo pagato per l'esecuzione della transazione, senza considerare i costi o proventi ad essa riferiti ed attribuibili allo strumento stesso, che sono rilevati direttamente nel conto economico.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività finanziarie detenute per la negoziazione sono valorizzate nello stato patrimoniale al *fair value* alla data di valutazione; a conto economico confluisce la differenza tra valutazione nuova e precedente. Per la determinazione del *fair value* degli strumenti finanziari quotati in un mercato attivo, sono utilizzate tali quotazioni (prezzi bid/ask o, in loro assenza, prezzi medi). In assenza di che, sono utilizzati metodi di stima e modelli valutativi che tengono conto di tutti i fattori di rischio correlati agli strumenti, basati su dati rilevabili sul mercato. Sono in particolare utilizzati metodi basati sulla valutazione di strumenti quotati che presentano analoghe caratteristiche, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo di opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili.

Solo particolari titoli di capitale ed i correlati strumenti derivati, per i quali non sia possibile determinare il *fair value* in maniera attendibile secondo i suindicati criteri, sono mantenuti al costo.

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

Gli utili e le perdite realizzati dalla cessione o dal rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del *fair value* del portafoglio di negoziazione, sono classificati nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione".

Nel caso in cui si venda un'attività finanziaria classificata nel proprio portafoglio di negoziazione, si procede alla sua eliminazione contabile, alla data del suo trasferimento (data regolamento).

Nel portafoglio "**attività finanziarie valutate al fair value**" sono collocati i titoli per i quali si è ritenuto di applicare la cosiddetta "*fair value option*". Vengono applicati gli stessi criteri di iscrizione, valutazione e cancellazione stabiliti per il portafoglio di negoziazione. Il *fair value* di tali strumenti viene determinato facendo riferimento al valore di mercato alla data di chiusura del periodo oggetto di rilevazione. Le variazioni di *fair value* degli strumenti appartenenti a tale categoria vengono immediatamente rilevate a conto economico (differenza fra nuova valutazione e la precedente).

La società non detiene attività finanziarie con l'intenzione di conservarle fino al loro termine di scadenza (c.d. **attività finanziarie detenute sino alla scadenza**) per le quali, al pari di finanziamenti e crediti, vige il principio della rilevazione con il metodo del costo ammortizzato sia a stato patrimoniale che a conto economico.

Nelle **attività finanziarie disponibili per la vendita** rientrano le attività finanziarie non derivate e diverse da quelle classificate come: attività finanziarie detenute per la negoziazione, detenute sino alla scadenza, valutate al *fair value* o come crediti.

Nella voce sono inoltre classificati gli investimenti partecipativi, non quotati, non qualificabili di controllo, di collegamento o di controllo congiunto (partecipazioni di minoranza).

L'iscrizione iniziale dell'attività finanziaria avviene alla data di regolamento per i titoli di debito o di capitale ed alla data di erogazione nel caso di crediti.

All'atto della rilevazione iniziale le attività sono contabilizzate al costo, inteso come *fair value* dello strumento, comprensivo dei costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso. Se l'iscrizione avviene a seguito di riclassifica dalla categoria "Attività detenute sino a scadenza", il valore di iscrizione è rappresentato dal *fair value* al momento del trasferimento.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività disponibili per la vendita continuano ad essere valutate al *fair value*, con la rilevazione a conto economico del valore corrispondente al *costo ammortizzato*, mentre gli utili o le perdite derivanti da una variazione di *fair value* vengono rilevati in una specifica riserva di patrimonio netto denominata "*Riserva da valutazione*" sino a che l'attività finanziaria non viene cancellata o non viene rilevata una perdita di valore. Al momento della cancellazione o della rilevazione di una perdita di valore, l'utile o la perdita cumulati vengono riversati a conto economico, con azzeramento della specifica suddetta Riserva.

I titoli di capitale, per i quali non sia possibile determinare il *fair value* in maniera attendibile, sono mantenuti al costo.

La verifica dell'esistenza di obiettive evidenze di riduzione di valore, viene effettuata ad ogni chiusura di bilancio.

Qualora i motivi che hanno determinato la rilevazione della perdita di valore siano venuti meno, vengono effettuate riprese di valore con imputazione a conto economico, nel caso di crediti o titoli di debito, ovvero a patrimonio netto, nel caso di titoli di capitale. Per i titoli di capitale mantenuti al costo non è consentito effettuare riprese di valore.

L'ammontare della ripresa di valore non può in ogni caso superare il valore di "costo ammortizzato" che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

Le attività sono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle stesse attività o quando l'attività è ceduta trasferendo tutti i rischi e benefici ad essa correlati.

Con riferimento agli strumenti e alla loro valutazione, giova ricordare che il 13 ottobre 2008 lo IASB (*International Accounting Standard Board*), a seguito della grave crisi del mercato finanziario, ha emanato gli *Amendments to IAS 39*, in base al quale dei predetti strumenti viene consentita una valutazione alternativa al criterio del *mark to market*. Le modifiche principali sono infatti le seguenti:

- i titoli originariamente acquistati per l'operatività di *trading* e classificati come "*detenuti per negoziazione*" possono essere classificati come "*disponibili per la vendita*" (AFS) o "*detenuti sino alla scadenza*" (HTM), con la conseguenza di essere valorizzati rispettivamente al *fair value*, con variazione a patrimonio netto, o al costo ammortizzato;

- i titoli originariamente acquistati per il *trading*, nonché quelli classificati come "disponibili alla vendita" possono essere riclassificati come *crediti e finanziamenti* e valutati con il metodo del costo ammortizzato, sempreché abbiano le caratteristiche richieste dalla categoria di destinazione (se cioè producono flussi finanziari fissi o determinabili e non sono quotati in mercati attivi) e se l'ente che li possiede abbia la capacità e l'intenzione di mantenerli per un *foreseeable future* o fino alla scadenza.

Le disposizioni transitorie dell'emendamento stabiliscono al 1 luglio 2008 la data di efficacia delle riclassificazioni deliberate entro il 31 ottobre 2008 ma, in attesa della precisazione da parte dell'OIC chiamato a sciogliere la riserva sulla data cui riferire l'effetto della riclassificazione, il Consiglio di amministrazione di Invitalia nella seduta del 13 novembre 2008 ha intanto deliberato di riclassificare il portafoglio titoli, pari al valore nominale di 137,48 milioni (valore di carico 109,39 milioni) alla voce "*cediti*". L'impatto favorevole conseguente a tale riclassificazione, con riferimento ai valori di mercato al 30 settembre 2008, è stato stimato dalla società in circa 4,6 milioni di euro sul conto economico e in circa 2,6 milioni di euro sul patrimonio netto.

I *crediti* rientrano nella più ampia categoria degli strumenti finanziari e sono costituiti da quei rapporti per i quali la società detiene un diritto sui flussi di cassa.

Essi includono impieghi con clientela, con banche e enti finanziari, sia erogati direttamente, sia acquistati da terzi e che prevedono pagamenti fissi o comunque determinabili, non quotati in un mercato attivo e non classificati all'origine tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

Nella voce rientrano anche i crediti commerciali e le operazioni pronti contro termine.

I crediti sono inizialmente iscritti al *fair value*, successivamente valutati al costo ammortizzato, usando il metodo del tasso d'interesse effettivo.

Il **costo ammortizzato** è pari al valore iniziale al netto di eventuali rimborsi di capitale, variato in aumento o diminuzione dalle rettifiche e riprese di valore e dell'ammortamento della differenza tra importo erogato e quello rimborsabile a scadenza. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che eguaglia il valore attuale dei flussi di cassa futuri all'ammontare del credito erogato rettificato dai costi o ricavi di diretta imputazione.

In altri termini, il rendimento effettivo viene determinato sommando al rendimento nominale del credito l'eventuale minor valore erogato in sede di

acquisto rispetto al valore di rimborso. Nel caso in cui il credito fosse oggetto di rettifiche di valore, il nuovo valore rappresenta il costo ammortizzato, e lo scarto rispetto al valore di rimborso concorre a determinare il nuovo tasso di interesse effettivo. Il rendimento effettivo così determinato viene attribuito al conto economico per competenza nel periodo di durata del credito. In conclusione il valore del credito esposto in bilancio è pari al valore iniziale, variato in aumento o diminuzione dalle rettifiche e riprese di valore e dell'ammortamento della differenza tra importo erogato e quello rimborsabile a scadenza..

Nei casi di erogazioni di crediti a tassi inferiori rispetto a quelli di mercato o a quelli normalmente praticati a finanziamenti con caratteristiche simili, la rilevazione iniziale è pari all'attualizzazione dei futuri flussi di cassa calcolati ad un tasso appropriato, con imputazione al conto economico della differenza rispetto all'importo erogato. Se il *fair value* iniziale dei crediti risulta di importo inferiore all'erogato, a causa di un minor tasso applicato rispetto al tasso di mercato, la rilevazione iniziale avviene a tale minor valore, determinato attualizzando i flussi futuri al tasso di mercato applicabile per finanziamenti con caratteristiche simili. Non si procede a tale adeguamento per i finanziamenti concessi a valere sui fondi di legge o in base a leggi agevolative speciali, in quanto come suggerito anche dal documento IAS ABI Bluebook n. 18 del 27 maggio 2005, il finanziamento "agevolato" deve essere trattato come un qualsiasi mutuo a tasso fisso. Il tasso agevolato, infatti, è da considerarsi, comunque, un tasso di mercato in relazione alla specificità del finanziamento ed ai vincoli che sono imposti con riferimento alla tipologia di clientela, di garanzie e di *pricing* delle operazioni. Non si procede a tale adeguamento per i finanziamenti concessi a valere sui fondi di legge o in base a leggi agevolative speciali, nel presupposto che gli effetti patrimoniali ed economici derivanti dal mantenimento di tali crediti siano assorbiti dai fondi medesimi, o implicitamente scontati nella provvista correlata a tali scopi di impiego.

I crediti commerciali, la cui scadenza rientra nei normali termini commerciali, non sono attualizzati.

Ad ogni chiusura di bilancio i crediti sono sottoposti a "*impairment test*" per verificare l'eventuale presenza di perdite di valore.

Detti crediti deteriorati sono oggetto di un processo di valutazione analitica e l'ammontare della rettifica di valore di ciascun credito è pari alla differenza tra il valore di bilancio dello stesso al momento della valutazione (costo ammortizzato) ed il valore attuale dei previsti flussi di cassa futuri, calcolato applicando il tasso di interesse effettivo originario. I flussi di cassa previsti tengono conto dei tempi di

recupero attesi, del presumibile valore di realizzo, delle eventuali garanzie, nonché dei costi che si ritiene verranno sostenuti per il recupero dell'esposizione creditizia.

I flussi di cassa relativi a crediti il cui recupero è previsto entro breve durata (12 mesi) non vengono attualizzati.

Il tasso effettivo originario di ciascun credito rimane invariato nel tempo ancorché intervengano eventuali ristrutturazioni del rapporto che comportino la variazione del tasso contrattuale ed anche qualora il rapporto divenga, nella pratica, infruttifero di interessi contrattuali.

La rettifica di valore è iscritta a conto economico.

Il valore originario dei crediti è ripristinato negli esercizi successivi nella misura in cui vengano meno i motivi che ne hanno determinato la rettifica, purché tale valutazione sia oggettivamente collegabile ad un evento verificatosi successivamente alla rettifica stessa.

La ripresa di valore è iscritta nel conto economico, e non può in ogni caso superare il costo ammortizzato che il credito avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

I crediti per i quali non sono state individuate singolarmente evidenze oggettive di *impairment* e cioè, di norma, i crediti *in bonis*, sono sottoposti a valutazione collettiva, per stimarne la componente di rischio implicito.

Anche le rettifiche di valore determinate collettivamente sono imputate nel conto economico.

Le partecipazioni in imprese controllate, collegate e a controllo congiunto, non classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5, sono valutate al costo nell'ambito delle scelte consentite dal paragrafo 37 dello IAS 27 (costo o *fair value*). Tale valore è rettificato nei casi in cui sia accertata l'esistenza di perdite di valore, identificate come descritto nella sezione relativa alle "Riduzioni di valore delle attività". Qualora vengano meno i motivi delle svalutazioni effettuate, le partecipazioni sono rivalutate nei limiti delle svalutazioni effettuate con l'imputazione del relativo effetto a conto economico.

Il rischio derivante da eventuali perdite eccedenti il valore di carico della partecipazione è rilevato in un apposito fondo del passivo nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite nei confronti dell'impresa partecipata o comunque a coprire le sue perdite.

Le partecipazioni in imprese collegate ricomprendono anche quelle acquisite nell'ambito dell'attuazione di misure agevolative finanziate da fondi nazionali e/o comunitari per le quali il rischio è totalmente o parzialmente a carico di detti fondi.

Vengono cancellate quando l'attività finanziaria viene ceduta con trasferimento di tutti i rischi e benefici connessi.

Meritano infine speciale considerazione le **attività non correnti o gruppi di attività in via di dismissione**. In tale voce dell'attivo vengono classificati i gruppi di attività per i quali è stato avviato un processo di dismissione in base al Piano di riordino redatto in ottemperanza alla Legge finanziaria 2007 e alla successiva direttiva del Ministero dello sviluppo economico del 27/03/2007. Tali attività sono valutate al minore tra il valore di carico ed il loro *fair value* al netto dei costi di cessione. I proventi ed oneri riconducibili a gruppi di attività in via di dismissione o rilevati come tali nel corso dell'esercizio, sono esposti nel conto economico in voce separata.

Segnalazione merita infine la voce relativa a **debiti e altre passività** che, inizialmente, sono rilevati al costo corrispondente al *fair value* della passività, al netto dei costi di transazione direttamente attribuibili alla stessa. Successivamente alla rilevazione iniziale, sono valutati con il criterio del costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso d'interesse effettivo originale.

I debiti e le altre passività, se soggetti a revoca per una durata indeterminata, sono assimilati ai debiti a breve e perciò non assoggettati al criterio del costo ammortizzato. Altrettanto vale per quei debiti commerciali la cui scadenza rientri nei normali termini previsti per tale categoria.

1.2. Il rendiconto finanziario

I flussi finanziari generati nel 2007 sono rappresentati nel rendiconto finanziario di seguito esposto, i cui dati sono raffrontati con quelli dell'anno precedente. La tabella che segue evidenzia i movimenti finanziari in relazione alle poste del conto economico e alle variazioni del conto patrimoniale.

ATTIVITA' OPERATIVA	2007	2006	Var. Assoluta	Var. %
1. Gestione	(5.557.118)	22.052.758	(27.609.876)	-125,2%
- interessi attivi e proventi assimilati	39.793.827	36.058.949	3.734.878	10,4%
- interessi passivi e oneri assimilati	(2.235.034)	(2.017.888)	(217.146)	-10,8%
- dividendi e proventi assimilati	852.676	569.667	283.009	49,7%
- commissioni attive	76.523.723	118.890.349	(42.366.626)	-35,6%
- commissioni passive	(40.557.112)	(54.829.271)	14.272.159	26,0%
- spese per il personale	(50.518.511)	(51.384.869)	866.358	1,7%
- altri costi	(34.081.980)	(23.055.065)	(11.026.915)	-47,8%
- altri ricavi	6.847.112	1.422.589	5.424.523	381,3%
- imposte	(2.181.819)	(3.601.703)	1.419.884	39,4%
2. Liquidità generata dalla riduzione delle attività finanziarie	129.809.628	101.786.600	28.023.028	27,5%
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	0	98.290.032	(98.290.032)	-100,0%
- attività finanziarie al fair value	196.747	0	196.747	-
- attività finanziarie disponibili per la vendita	9.409.937	0	9.409.937	-
- crediti	120.202.944	0	120.202.944	-
- altre attività	0	3.496.568	(3.496.568)	-100,0%
3. Liquidità assorbita dall'incremento delle attività finanziarie	(434.817)	(92.848.647)	92.413.830	99,5%
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(434.817)	0	(434.817)	-
- attività finanziarie al fair value	0	0	0	-
- attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0	0	-
- crediti	0	(92.848.647)	92.848.647	100,0%
- altre attività	-	-	-	-
4. Liquidità generata dall'incremento delle passività finanziarie	0	12.725.637	(12.725.637)	-100,0%
- debiti	0	0	0	-
- titoli in circolazione	0	0	0	-
- passività finanziarie di negoziazione	0	0	0	-
- passività finanziarie al fair value	0	0	0	-
- altre passività	0	12.725.637	(12.725.637)	-100,0%
5. Liquidità assorbita dal rimborso dal rimborso/riacquisto delle passività finanziarie	(18.353.621)	(74.214.162)	55.860.541	75,3%
- debiti	(5.492.016)	(74.168.627)	68.676.611	92,6%
- titoli in circolazione	0	0	0	-
- passività finanziarie di negoziazione	0	0	0	-
- passività finanziarie al fair value	0	0	0	-
- altre passività	(12.861.605)	(45.535)	(12.816.070)	-28146%
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa</i>	105.464.072	(30.497.814)	135.961.886	445,8%
ATTIVITA' DI INVESTIMENTO				
1. Liquidità generata dal decremento di:	17.058.862	21.405.507	4.346.645	-20,3%
- partecipazioni	17.058.862	0	17.058.862	-
- attività finanziarie detenute sino alla scadenza	0	3.131.535	(3.131.535)	-100,0%
- attività materiali	0	0	0	-
- attività immateriali	0	0	0	-
- altre attività	0	18.273.972	(18.273.972)	-100,0%
2. Liquidità assorbita dall'incremento di:	(7.854.317)	(8.828.475)	974.158	11,0%
- partecipazioni	0	(3.381.808)	3.381.808	100,0%
- attività finanziarie detenute sino alla scadenza	0	0	0	-
- attività materiali	(4.679.483)	(4.547.195)	(132.288)	-2,9%
- attività immateriali	(411.736)	(899.472)	487.736	54,2%
- altre attività	(2.763.098)	0	(2.763.098)	-
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento</i>	9.204.545	12.577.032	(3.372.487)	-26,8%
ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO	(11.271.068)	(8.346.379)	2.924.689	35,0%
- emissione/acquisto di azioni proprie	0	0	0	-
- emissione/acquisto di strumenti di capitale	0	0	0	-
- distribuzione dividendi e altre finalità	0	0	0	-
- variazione patrimonio netto	(11.271.068)	(8.346.379)	(2.924.689)	-35,0%
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di finanziamento</i>	(11.271.068)	(8.346.379)	(2.924.689)	-35,0%
LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	103.397.550	(26.267.160)		
RICONCILIAZIONE				
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	6.578	5.599	979	17,5%
Saldo dei conti correnti bancari all'inizio dell'esercizio	130.659.248	156.927.387	(26.268.139)	-16,7%
Disponibilità Liquide all'inizio dell'esercizio	130.665.826	156.932.986	(26.269.118)	-16,7%
Liquidità netta generata nell'esercizio 2007 e assorbita nell'esercizio 2006	103.397.550	(26.267.160)	129.664.710	493,6%
Disponibilità Liquide alla fine dell'esercizio	234.063.376	130.665.826		
di cui				
Cassa e disponibilità liquide alla fine dell'esercizio	6.128	6.578	(450)	-6,8%
Saldo dei conti correnti bancari alla fine dell'esercizio	234.057.248	130.659.248	103.398.000	79,1%

Nel confronto con l'anno 2006, risalta in primo luogo una flessione pari al 35,6% delle commissioni attive (42,3 milioni in v.a.) che in parte si spiega con la necessaria attesa delle determinazioni UE sulla Carta degli aiuti alle Regioni sottoutilizzate e i conseguenti ritardi nell'attuazione dei programmi riferiti al d.lgs. 185/2000, Tit. I e II, e alla legge 181/'99. Ulteriori difficoltà sono da riferire al complesso processo di trasformazione societario destinato a determinare uno spostamento di competenze a seguito della cessione delle società regionali alle Regioni interessate, ed il loro previsto subentro ad Invitalia in alcune delle attività relative all'attuazione dei programmi di cui al d.lgs. 185/2000 e 191 del 1999.

Alla indicata flessione dei ricavi finanziari è dovuto il risultato negativo della gestione operativa (- 5,55 mln) che non si è avvantaggiata nell'esercizio di un sostanziale miglioramento di spesa per il personale diminuita di poco più del 1,6% rispetto all'anno precedente.

Quanto alla gestione di attività finanziaria, il consistente importo di liquidità netta generato nell'esercizio è dipeso in primo luogo da minori crediti verso banche (67 mln), verso enti finanziari (10 mln), verso clientela (43 mln) per un totale di 120 milioni di euro. Il decremento dei crediti è derivato da una diversa allocazione delle disponibilità rispetto all'esercizio precedente con maggiori disponibilità in c/correnti bancari e minori crediti a breve. Ulteriore incremento di liquidità è stata generata dalla vendita di partecipazioni in attuazione delle necessarie dismissioni previste dal Piano di riordino.

1.3. Lo stato patrimoniale

Lo stato patrimoniale relativo all'esercizio 2007 riporta i dati classificati sulla base dei principi contabili IAS/IFRS e alla circolare della Banca d'Italia 14 febbraio 2006.

importi in euro

STATO PATRIMONIALE – ATTIVO		31.12.2007		31.12.2006
10 Cassa e disponibilità liquide		6.128		6.579
20 Negoziazione		248.964.398		248.529.581
30 Attività finanziarie valutate al fair value		13.559.904		15.235.651
40 Attività finanziarie disponibili per la vendita		79.673.678		89.040.153
50 alla scadenza		0		0
60 Crediti		945.803.318		961.983.682
70 Derivati di copertura		0		0
80 Adeguamento valore attività finanziarie		0		0
90 Partecipazioni		169.746.243		251.854.984
100 Attività materiali		12.997.249		8.952.332
110 Attività immateriali		555.760		1.095.420
120 Attività fiscali		60.279.008		58.203.743
a) correnti	60.186.831		58.111.566	
b) differite	92.177		92.177	
130 attività in via di dismissione		58.899.769		0
140 Altre attività		18.455.232		17.767.399
TOTALE DELL'ATTIVO		1.608.940.687		1.652.669.524

importi in euro

STATO PATRIMONIALE - PASSIVO	31.12.2007	31.12.2006
10 Debiti	94.366.717	99.858.733
20 Titoli in circolazione	0	0
30 Passività finanziarie di negoziazione	0	0
40 Passività finanziarie al fair value	0	0
50 Derivati di copertura	0	0
60 Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	0	0
70 Passività fiscali	2.719.537	8.209.202
a) correnti	2.123.340	6.907.730
b) differite	596.197	1.301.472
80 Passività associate a gruppi di attività in via di dismissione	0	0
90 Altre passività	361.939.036	363.407.765
100 Trattamento di fine rapporto del personale	9.484.334	12.270.886
110 Fondi per rischi e oneri	75.026.648	94.954.063
a) quiescenza ed obblighi simili		
b) altri fondi	61.057.891	41.954.063
c) fondo ex lege 296/06 art. 1	13.968.757	53.000.000
120 Capitale	1.126.383.864	1.126.383.864
130 azioni proprie (-)	0	0
140 Strumenti di capitale	0	0
150 Sovraprezzi di emissione	0	0
160 Riserve	(43.365.614)	7.694.515
170 Riserve da valutazione	(20.320.443)	(9.052.542)
180 Utile (perdita) d'esercizio	2.706.608	(51.056.962)
TOTALE DEL PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	1.608.940.687	1.652.669.524

La flessione del patrimonio netto (- 43.729 mila euro) è dipesa sostanzialmente da una minusvalenza relativa alla variazione del *fair value* conseguente alla crisi finanziaria e di liquidità che, a partire dalla seconda metà del 2007, ha depresso i corsi di tutte le emissioni obbligazionarie fra cui quelle relative alla voce attività disponibili per la vendita. La valutazione della minusvalenza è stata appostata al passivo, alla voce "Riserva da valutazione", come previsto dallo IAS 39 con una variazione negativa di circa 11, 3 milioni (1.1.2007: 9 mln - 31.12.2007: 20,3 mln).

Quanto alle singole voci dello stato patrimoniale, va considerato che l'Agenzia possiede un portafoglio di titoli costituito in gran parte da titoli obbligazionari, fra cui titoli di Stato, ad elevato rating e sottoposti nel 2007 a gestione attiva per assicurare elevate garanzie di tenuta; questi titoli sono allocati alla voce 20 dello stato patrimoniale fra le *attività finanziarie detenute per la negoziazione*". Nel portafoglio titoli dell'Agenzia figurano titoli c.d. strutturati con derivati impliciti, i quali per gran parte del loro ammontare sono classificati tra le *attività finanziarie disponibili per la vendita* (voce 40 dell'attivo) e per la restante parte tra le *attività finanziarie valutate al fair value*" (voci 20 e 30).

Come già ricordato, il portafoglio dei titoli strutturati monitorato a fine 2007 esponeva una netta prevalenza di titoli *Steepener* e di quelli parametrati sul differenziale Europa-Usa. Si tratta di titoli il cui rendimento dipende da un moltiplicatore che realizza un effetto leva di tipo decisamente speculativo; in altri termini, il rendimento seppure misurato su parametri di tasso, contiene un meccanismo che ne moltiplica gli effetti.

Alla scadenza naturale dei titoli in portafoglio, il rimborso del capitale dovrebbe essere in ogni caso assicurato, mentre il rendimento che resta legato alla volatilità dei tassi di mercato, salva tuttavia l'eventualità di default degli emittenti cui conseguirebbe la possibilità di perdita anche del capitale.

Il rischio di credito, in realtà non elevato, non esclude perciò ipotesi di perdite future. Preoccupa, in particolare, nell'ambito delle *attività finanziarie detenute per la negoziazione*" (voce 20 dell'attivo) la difficile situazione dell'emittente Hypo real i cui titoli figurano nello stato patrimoniale, seppure per modesto ammontare rispetto al valore complessivo di carico del portafoglio Invitalia.

Con riferimento alle singole voci dello stato patrimoniale, meritano particolare segnalazione le **attività finanziarie detenute per la negoziazione (248.964.398 euro)**. Si tratta di titoli di Stato e di titoli obbligazionari che peraltro esponevano, all'atto dell'acquisto, elevato *standing* creditizio; fra questi figurano tuttavia

obbligazioni della società Hypo real per un ammontare di capitale nominale complessivamente pari a 5 milioni di euro⁷⁴ (v. a riguardo Cap. V^o, par. 1.).

Quanto alle **attività finanziarie al fair value (13.559.904 euro)**, la voce si riferisce ad un segmento marginale del portafoglio titoli, contenenti derivati impliciti che in base ai principi contabili dello IAS 39 (parag. 11 A) non sono stati scorporati e valutati separatamente, designando l'intero contratto come attività al *fair value*. Le minusvalenze, rilevate sulla posizione (voce 80 del conto economico), sono state originate principalmente dall'appiattimento della curva di tasso conseguente alla crisi dei mercati finanziari a partire dalla seconda metà del 2007.

Nelle **attività finanziarie disponibili per la vendita (79.673.678 euro)** sono compresi titoli di debito acquistati per investimento, cui 10.913 euro da emittenti non quotati e 68.760 euro da emittenti quotati. Fra gli emittenti figurano soprattutto banche (circa 57 milioni), enti finanziari, altri emittenti. Anche per tali titoli si è registrata una minusvalenza appostata alla voce "riserva da valutazione" del patrimonio netto, originata dalla crisi finanziaria che ha depresso i corsi delle emissioni obbligazionarie.

I **crediti (945.803.318 euro)** comprendono crediti verso banche (572,5 mln), crediti verso enti finanziari (61 mln), crediti verso clientela (312,2 mln).

I crediti verso banche comprendono le risorse finanziarie disponibili a vista e a termine nonché le somme derivanti da fondi assegnati e vincolati per l'attuazione di misure agevolative con fondi nazionali e comunitari. Quanto a queste, per 108 milioni risultano vincolate a destinazione specifica con riferimento alle misure e ai programmi operativi disciplinati da Convenzioni con amministrazioni pubbliche.

Le **partecipazioni**, inizialmente pari a 251,85 milioni, flettono a fine esercizio a 169,75 milioni in corrispondenza di una riclassificazione per circa 59 milioni che tiene conto delle attività in via di dismissione (voce 130 dell'attivo).

Per quanto riguarda il passivo, di rilievo anche nel 2007 le **altre passività (361.939.036 euro)** riportate alla voce 90 e la cui composizione è nel seguente prospetto:

⁷⁴ Si tratta di un Istituto per il credito mobiliare tedesco, con rating A2 di Moody's e BBB di Standard Poor's con credit watch negativo. L'Istituto ha recentemente beneficiato di salvataggio dalla Banca centrale tedesca per 50 miliardi di liquidità e successivamente altri 30 miliardi di aiuti statali per il finanziamento dei titoli in scadenza.

(migliaia)

	2007	2006
Debiti per fondi di terzi in gestione	316.014	318.760
Fornitori	10.895	12.362
Debiti personale dipendente	11.233	8.301
Debiti da consolidato fiscale	2.259	3.155
Depositi cauzionali ricevuti	2.077	2.077
Debiti verso erario	1.497	1.536
Debiti verso enti previdenziali	2.537	2.274
Debiti per partite varie	15.427	14.943
Totale	361.939	363.408

I debiti per "fondi di terzi in gestione" sono relativi alle misure agevolative di cui l'Agenzia ha la responsabilità di attuazione. L'importo di maggior rilievo si riferisce al fondo di cui alla legge 181/89 che accoglie le risorse destinate agli interventi a favore di imprese che realizzano investimenti e programmi occupazionali nelle aree di crisi siderurgica (v. Cap. V, paragrafo 1.1.2.).

1.4. Il conto economico

Il conto economico relativo all'anno 2007 è di seguito riportato, unitamente agli omologhi dati relativi all'anno 2006 per trarne utili raffronti.