

potenziali, partner a supporto dell'attività di attrazione degli investimenti esteri (Pubbliche Amministrazioni Centrali e Regionali, istituzioni di rilievo nazionale, reti finanziarie nazionali ed internazionali e rete di società qualificate erogatrici di servizi specialistici). Sono state inoltre ridisegnate e aggiornate le sezioni del Portale "Scegliere l'Italia" e "Per investire".

Nell'ambito della categoria della Promozione dell'offerta ed erogazione dei servizi, le attività promozionali sono state finalizzate ad illustrare le opportunità di investimento in Italia nei settori strategici per il Paese, attraverso strumenti di comunicazione come eventi, pubbliche relazioni e sito web dedicato agli investitori esteri, con particolare riferimento ai paesi Medio-Orientali, Cina e Giappone. La BU ha organizzato e partecipato ai seguenti eventi all'estero: Seminario a Tokyo per la presentazione delle opportunità di investimento nel settore delle energie rinnovabili; Missione di Sistema a Tel Aviv organizzata da ICE, ABI e Confindustria; SIEE Sino Italian Exchange Event in Cina; Seminario di Guandong, organizzato in collaborazione con il Dipartimento per il Commercio Estero e per la Cooperazione Economica della Provincia di Guangdong (il DOFTEC), nell'ambito del programma di sviluppo dei partenariati territoriali promosso dal Comitato Governativo Italia-Cina.

Per l'attività di sviluppo degli accordi e delle alleanze è stata avviata una collaborazione con Unioncamere, Assocamerestero e Confindustria per la condivisione di strategie congiunte da applicare verso i mercati esteri per l'attrazione degli investimenti.

Sono stati siglati Protocolli di intesa con le seguenti Camere: la Camera di Commercio Italo-Araba, la Camera di Commercio Italo-Russa e la Camera di Commercio Italo-Cinese.

Per quanto riguarda, infine, la formalizzazione di Accordi con soggetti esterni per l'erogazione di servizi specialistici a supporto dell'insediamento degli investimenti è stata elaborata una procedura denominata "Invitalia Business Network" finalizzata alla creazione di un Network composto da soggetti qualificati in ambito europeo, per garantire servizi professionali privati a condizioni agevolate direttamente agli investitori.

Relativamente alle attività di policy advocacy (politiche di sostegno) è stato attivato un sistema di relazioni con le Istituzioni centrali e regionali per favorire accordi e sinergie in favore della semplificazione procedurale – amministrativa del processo localizzativo, degli strumenti agevolativi, della definizione di possibili progetti di insediamento. Sono stati siglati protocolli d'intesa con le seguenti amministrazioni:

Ministero dell'Interno, Ministero dell'Ambiente, Memorandum di Intesa con Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti.

Nello stesso periodo, per le attività di Gestione della conoscenza e lo sviluppo dei sistemi a supporto, è stata avviata la fase di realizzazione del sistema di Knowledge Management come modello di condivisione e gestione della conoscenza dell'intera BU al fine di diffondere informazioni, strumenti, documenti e dati in modo continuativo e costante.

6.5 I risultati delle Business Unit

Le seguenti tabelle riportano i dati di conto economico, riclassificati e riferiti a ricavi e costi delle tre aree strategiche Investimenti esteri, Territorio e Impresa e dei costi e ricavi attribuiti alle altre attività non assegnate alle aree strategiche e che si sostanziano principalmente nei ricavi della gestione tesoreria e nei costi degli uffici di staff.

Tabella n. 12 : Conti economici riclassificati per Business Unit

in migliaia di euro

	BU IMPRESA 2008	BU IMPRESA 2007	Var. %	BU TERRITORIO 2008	BU TERRITORIO 2007	Var. %
Ricavi	52.434	57.437	-8,7%	17.058	17.007	0,3%
Ricavi per servizi	44.686	53.410	-16,3%	17.058	17.007	0,3%
Altri proventi	7.748	4.027	92,4%	-	-	-
Proventi finanziari netti	-	-	-	-	-	-
Costi del personale	- 15.364	- 13.931	10,3%	- 10.155	- 5.858	73,4%
Prestazioni esterne	- 22.136	- 26.093	-15,2%	- 6.391	- 10.901	-41,4%
<i>di cui gruppo</i>	- 17.219	- 26.698	-35,5%	- 5.639	- 9.157	-38,4%
Margine op. Lordo	14.934	17.413	-14,2%	512	249	105,6%
Spese generali	- 3.773	- 2.555	47,7%	- 1.699	- 1.138	49,3%
Rivalse	11	19	-42,1%	2	-	-
Margine operativo Netto	11.172	14.877	-24,9%	- 1.185	- 889	-33,3%

in migliaia di euro

	BU INV. ESTERI 2008	BU INV. ESTERI 2007	Var. %	ALTRO 2008	ALTRO 2007	Var. %
Ricavi	4.457	462	864,7%	3.937	4.907	-19,8%
Ricavi per servizi	4.457	462	864,7%	3.937	4.907	-19,8%
Altri proventi	-	-	-	-	-	-
Proventi finanziari netti	-	-	-	34.998	31.356	11,6%
Costi del personale	- 3.394	- 3.719	-8,7%	- 23.007	- 21.638	6,3%
Prestazioni esterne	-187	- 1.858	-89,9%	- 9.572	- 10.579	-9,5%
<i>di cui gruppo</i>	5	- 786	-100,6%	- 4.062	- 5.134	-20,9%
Margine operativo Lordo	876	- 5.115	-117,1%	6.356	4.046	-807,9%
Spese generali	- 582	- 645	-9,8%	- 5.079	- 6.235	-18,5%
Rivalse	-	-	-	3.214	3.779	-15,0%
Margine operativo Netto	294	- 5.760	-105,1%	4.491	1.590	-2018,7%

Dalle tabelle emerge una riduzione del margine operativo netto nella Business Unit Impresa, un aumento del risultato negativo nella Business Unit Territorio a fronte del ritorno ad una redditività positiva per la Business Unit Investimenti esteri e ad un cospicuo incremento della redditività delle altre attività.

In particolare nella Business Unit Impresa, la riduzione del margine operativo netto (-24,9% corrispondente a circa 3,7 milioni di euro in valore assoluto) è attribuibile principalmente ad una consistente riduzione dei ricavi (pari a circa 5 milioni di euro) dovuti essenzialmente ad una diminuzione delle attività sulla misura ex d.lgs. n. 185/2000 titolo II, derivante dalla carenza di nuovi stanziamenti nell'anno, nonché alla contrazione dei proventi finanziari di competenza della BU Impresa. Tale riduzione dei ricavi si riflette sulla contrazione dei costi esterni, ma non impatta sui costi di natura tendenzialmente fissa e quindi si registra un incremento dei costi del personale (+10,3%) e delle spese generali (+47,7%).

La Business Unit Territorio, a seguito del processo di riordino che ha comportato l'inserimento del personale di Innovazione Italia spa e della funzione marketing territoriale, ha visto incrementarsi il costo del personale e ridursi conseguentemente in modo significativo i costi per prestazioni esterne. Inoltre l'andamento dei ricavi sconta nello stesso anno il mancato trasferimento di commesse per circa 2,5 milioni di euro dalla stessa Innovazione Italia alla capogruppo a seguito di impedimenti legati a dettati convenzionali.

La Business Unit Investimenti Esteri torna ad una redditività positiva, pari a 0,3 milioni circa, grazie all'azione congiunta derivante dall'incremento dei ricavi e dalla riduzione dei costi.

7. I risultati contabili della gestione

7.1 Il Bilancio d'esercizio

7.1.1 Considerazioni generali

Il bilancio d'esercizio di Invitalia S.p.a. viene redatto secondo gli *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e gli *International Accounting Standards* (IAS) emanati dall'*International Accounting 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 2002²⁸.

Per quanto riguarda gli schemi e l'informativa, il bilancio d'esercizio viene predisposto sulla base delle istruzioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del Governatore del 14 febbraio 2006 e tenendo conto del recepimento dei principi IAS/IFRS .

La società è inoltre tenuta alla redazione del Bilancio consolidato di gruppo e, a partire dal 2004 ha adottato il "consolidato fiscale nazionale" disciplinato dagli articoli 117 e 129 del TUIR, introdotto nella legislazione fiscale dal d.lgs 344/2003.

Il bilancio è stato approvato il 28 maggio 2009 dall'Assemblea ordinaria che contestualmente ha preso atto del bilancio consolidato al 31 dicembre 2008. Su di esso si era espresso positivamente il Collegio sindacale e dalla società di revisione lo si era riscontrato conforme agli IFRS.

7.1.2 Lo Stato Patrimoniale

Lo Stato Patrimoniale relativo all'esercizio 2008 riporta i dati classificati sulla base dei principi contabili IAS/IFRS e alla circolare della Banca d'Italia del 14 febbraio 2006.

Come mostra la Tabella 13, le attività patrimoniali dell'Agenzia hanno conosciuto nel 2008 una riduzione complessiva del 6,2%.

Con riferimento alle singole voci dell'attivo dello Stato Patrimoniale, le variazioni più significative sono concentrate nelle voci "attività finanziarie disponibili per la vendita", "attività in via di dismissione", "attività immateriali" e "attività materiali".

Le attività finanziarie disponibili per la vendita²⁹ subiscono, rispetto al precedente esercizio, una riduzione dell'86,4% dovuta principalmente al massiccio spostamento di

²⁸ 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 redigono bilanci consolidati.

²⁹ Comprendono attività finanziarie non derivate, diverse da quelle classificate nelle attività finanziarie detenute per la negoziazione e da quelle detenute sino alla scadenza (compresi i titoli di debito acquistati per investimento da emittenti quotati e non quotati).

titoli iscritti in tale comparto e in quello delle attività finanziarie disponibili per la negoziazione verso il comparto dei crediti (voce 60 dell'attivo dello Stato Patrimoniale) così come consentito dalle modifiche apportate allo IAS n. 39 e all'IFRS n. 7 dal Regolamento CE n. 1004/2008 con il quale la Commissione europea ha omologato il documento dello IASB "Reclassification of financial assets"³⁰.

Tabella n. 13 : Stato Patrimoniale – Attività

in migliaia di euro

STATO PATRIMONIALE – ATTIVO		31.12.2008	31.12.2007	Var. ass.	Var. %
10	Cassa e disponibilità liquide	4,4	6,1	-1,8	-28,8%
20	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	196.091,1	248.964,4	-52.873,3	-21,2%
30	Attività finanziarie valutate al fair value	13.773,8	13.559,9	213,9	1,6%
40	Attività finanziarie disponibili per la vendita	10.811,8	79.673,7	-68.861,9	-86,4%
50	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	0,0	0,0	0,0	-
60	Crediti	1.003.455,1	945.803,3	57.651,7	6,1%
70	Derivati di copertura	0,0	0,0	0,0	-
80	Adeguamento valore attività finanziarie	0,0	0,0	0,0	-
90	Partecipazioni	153.235,4	169.746,2	-16.510,9	-9,7%
100	Attività materiali	19.164,1	12.997,2	6.166,8	47,4%
110	Attività immateriali	284,6	555,8	-271,2	-48,8%
120	Attività fiscali	62.497,1	60.279,0	2.218,1	3,7%
130	Attività in via di dismissione	28.447,9	58.899,8	-30.451,9	-51,7%
140	Altre attività	21.477,4	18.455,2	3.022,1	16,4%
TOTALE DELL'ATTIVO		1.509.242,6	1.608.940,7	-99.698,1	-6,2%

La crisi finanziaria in atto, ha infatti indotto l'Agenzia, a riclassificare le attività finanziarie di cui sopra nella categoria dei crediti, anche al fine di non riflettere in bilancio "unrealised losses" (perdite non realizzate in quanto espressione di un mercato non attivo). Qualora l'Agenzia non si fosse avvalsa della facoltà prevista dalla modifica apportata allo IAS 39 sarebbero state registrate nel conto economico maggiori componenti negative, al lordo dell'effetto fiscale, per 5.419 migliaia di euro determinando, dunque, una riduzione dell'utile dell'esercizio pari ad oltre l'82% (1.170 milioni anziché 6.589). Si veda al riguardo il paragrafo 7.1.2.2 "Analisi delle attività finanziarie".

Le "attività in via di dismissione" registrano nel 2008 una riduzione del 51,7% (da 58.900 migliaia a 28.448 migliaia) rispetto al precedente esercizio ed accolgono le

³⁰ Tali modifiche comportano la possibilità, in precedenza vietata, di effettuare trasferimenti di titoli dalla categoria degli strumenti finanziari di trading alle altre categorie previste dallo IAS 39 (attività finanziarie detenute fino alla scadenza, attività disponibili per la vendita, finanziamenti e crediti) e dalla categoria delle attività finanziarie disponibili per la vendita al comparto dei finanziamenti e dei crediti. Tali riclassificazioni sono consentite quando un'attività finanziaria, per effetto di eventi inusuali, quale appunto la crisi finanziaria in atto, e che difficilmente possono ripetersi nel breve periodo non è più detenuta per finalità di trading o destinata alla vendita e si ritiene possibile mantenerla per un prevedibile periodo futuro o sino alla scadenza.

partecipazioni che sono state poste in vendita a seguito del Piano di riordino e dismissioni approvato dal MISE con D.M. del 31 luglio 2007. Nel corso dell'esercizio 2008 sono state realizzate cessioni di attività per circa 29,5 milioni di euro, di cui 13,5 riguardanti le società controllate BIC Liguria s.c.p.a., Sviluppo Italia Sicilia s.p.a. e Sviluppo Italia Toscana s.p.a. e 16 milioni riguardanti le altre società (Blueprint S.p.a., Duferco Italia Holding s.p.a., Editoriale Vita s.p.a., Floramiata s.p.a., Napoli sociale s.p.a. e Raphael s.r.l.). A fronte delle cessioni, nelle determinazioni del valore finale di bilancio, sono stati contabilizzati 3,4 milioni di utili da cessione ed operate svalutazioni (derivanti dall'adeguamento del costo al valore di presumibile realizzo) per oltre 5,6 milioni di euro, di cui 5,3 riguardanti le società controllate BIC Sviluppo Italia Friuli Venezia Giulia s.p.a., BIC Umbria s.p.a. in liquidazione, Sviluppo Italia Puglia s.p.a. e Sviluppo Italia Sardegna s.p.a. in liquidazione.

Le "attività immateriali" subiscono, rispetto al precedente esercizio, una contrazione del 48,8% (pari a -271,2 migliaia di euro in valore assoluto) derivante principalmente dalla riduzione del valore attribuito in bilancio alle licenze d'uso e ai diritti di utilizzazione delle opere di ingegno.

Le "attività materiali" registrano invece un incremento del 47,4% (pari a 6.166,8 migliaia di euro) attribuibile principalmente all'incremento di valore della categoria "fabbricati", che comprende immobilizzazioni in corso di completamento (11.813 migliaia di euro) relativi agli incubatori di impresa in corso di costruzione.

Le passività registrano nel complesso una riduzione del 6,2%.

L'analisi delle singole voci del passivo dello Stato Patrimoniale evidenzia che le variazioni più significative riguardano le passività fiscali (+92,7%) che comprendono i debiti per imposte correnti e imposte differite³¹, le altre passività (-23%), le riserve da valutazione (+20,9%) e l'utile d'esercizio (+143,4%).

Nell'ambito delle altre passività, l'importo di maggior rilievo è attribuito ai debiti per fondi di terzi in gestione che comprende misure agevolative di cui l'Agenzia ha la responsabilità di attuazione. Fra queste merita segnalazione il fondo di cui alla legge 181/1989 che accoglie le risorse destinate ad interventi a favore di imprese che realizzano programmi di investimento ed occupazionali nelle aree di crisi siderurgica.

La riduzione delle riserve di valutazione³², è riferita per - 4,4 milioni di euro alle minusvalenze non realizzate dei titoli del comparto delle attività finanziarie disponibili per la vendita, prima che fossero riclassificate nel comparto dei crediti, per - 1,2 milioni alle variazioni di fair value dei fondi comuni di investimento chiusi, per 1,4

³¹ Imposte dovute negli esercizi futuri relativi a differenze temporanee imponibili.

³² Riserve nette negative che si originano per effetto delle variazioni di fair value dei titoli di debito.

milioni al rilascio della riserva in contropartita degli interessi attivi derivanti dal calcolo del costo ammortizzato dei titoli che sono stati riclassificati alla voce Crediti.

Tabella n. 14 : Stato Patrimoniale – Passività

in migliaia di euro

STATO PATRIMONIALE - PASSIVO		31.12.2008	31.12.2007	Var. ass.	Var. %
10	Debiti	84.579	94.366	-9.787	-10,4%
20	Titoli in circolazione	0	0	0	-
30	Passività finanziarie di negoziazione	0	0	0	-
40	Passività finanziarie al fair value	0	0	0	-
50	Derivati di copertura	0	0	0	-
60	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	0	0	-	-
70	Passività fiscali	5.241	2.720	2.521	92,7%
	a) correnti	5.041	2.123	2.918	137,5%
	b) differite	199	596	-397	-66,6%
80	Passività associate a gruppi di attività in via di dismissione	0	0	0	-
90	Altre passività	278.675	361.939	-83.264	-23,0%
100	Trattamento di fine rapporto del personale	9.065	9.484	-419	-4,4%
110	Fondi per rischi e oneri	64.175	75.027	-10.852	-14,5%
	a) quiescenza ed obblighi simili	0	0	0	-
	b) altri fondi	52.308	61.058	-8.750	-14,3%
	c) fondo ex lege 296/06 art. 1	11.867	13.969	-2.102	-15,0%
120	Capitale	1.126.384	1.126.384	0	0%
130	azioni proprie (-)	0	0	0	-
140	Strumenti di capitale	0	0	0	-
150	Sovrapprezzi di emissione	0	0	0	-
160	Riserve	-40.899	-43.366	2.467	-5,7%
170	Riserve da valutazione	-24.565	-20.320	-4.245	20,9%
180	Utile (perdita) d'esercizio	6.589	2.707	3.882	143,4%
TOT. PASSIVO E PATRIM. NETTO		1.509.243	1.608.941	-99.698	-6,2%

Il patrimonio netto, come mostra la tabella 15, subisce complessivamente un incremento dello 0,2% attribuibile principalmente all'incremento del risultato di esercizio conseguito nell'esercizio 2008.

Tabella n. 15 : Composizione del patrimonio netto

in migliaia di euro

	2008	2007	Var. %
Capitale sociale	1.126.384	1.126.384	-
Riserva legale	194	59	228,8%
Riserva rischi finanziari generali	9.997	9.997	-
Risultati portati a nuovo	- 46.911	- 49.242	-4,7%
Riserva fair value attività finanziarie detenute per la negoziazione	460	460	-
Altre riserve transizione principi contabili internazionali	- 4.639	- 4.640	-
Riserve da valutazione	- 24.565	- 20.320	20,9%
Risultato d'esercizio ³³	6.589	2.707	143,6%
TOTALE PATRIMONIO NETTO	1.067.514	1.065.405	0,2%

³³ Nel bilancio dell'Agenzia, il risultato di esercizio riportato nel prospetto della composizione del patrimonio netto a pagina 147 e 148, a causa di un refuso, è pari a 6.594.

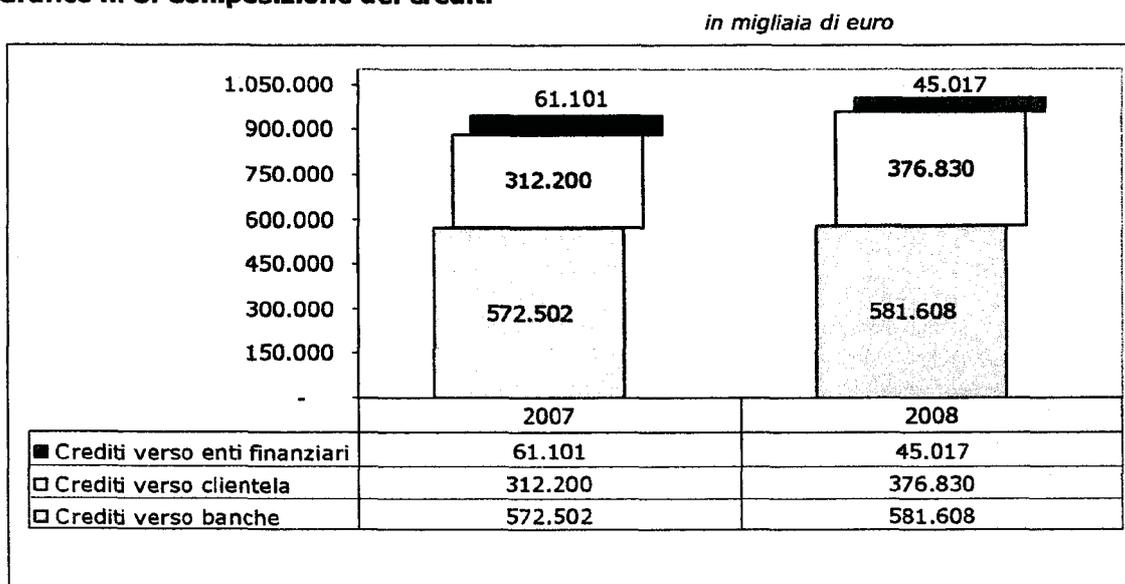
7.1.2.1 Analisi dei crediti

L'analisi dello Stato Patrimoniale mette in evidenza che il 66,5% delle attività è costituito dai crediti, contro il 58,8% del precedente esercizio.

Nel corso del 2008 la voce si è incrementata di circa il 6,1% rispetto al 2007, principalmente a causa della riclassificazione delle attività finanziarie detenute per la negoziazione e di quelle disponibili per la vendita.

Il grafico che segue illustra la composizione dei crediti nel 2008 e nel 2007, mettendo in evidenza una crescita dei crediti verso banche (+1,6%) e verso clientela (+20,7%) a fronte di una riduzione dei c.d. "crediti verso enti finanziari"³⁴ (-26,3%) rispetto al precedente esercizio.

Grafico n. 8: Composizione dei crediti



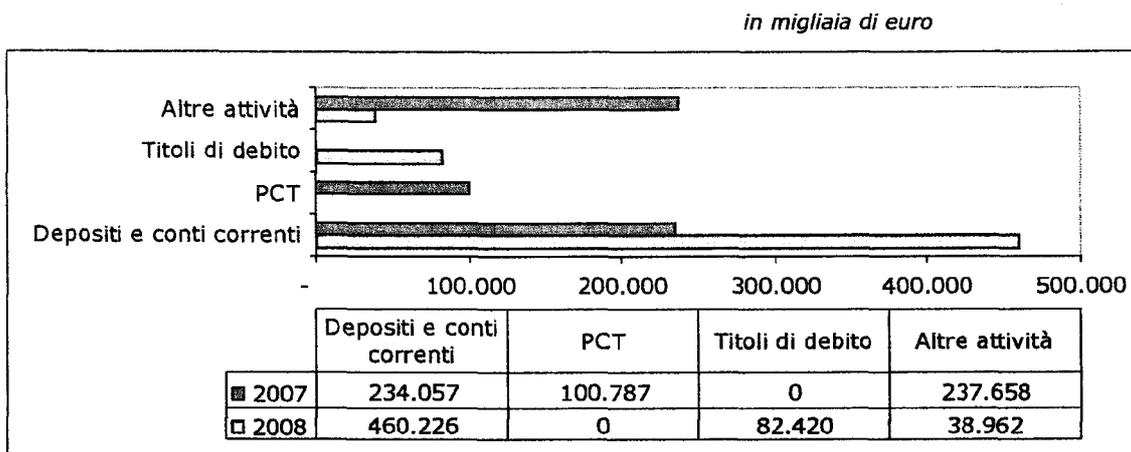
Sia l'incremento dei crediti verso banche che quello dei crediti verso clientela è attribuibile principalmente alla riclassificazione dei titoli operata in seguito alla modifica apportata allo IAS 39. I grafici che seguono illustrano la composizione dei crediti verso banche e verso clientela, evidenziando, a conferma di quanto esposto, un cospicuo incremento, in entrambe i casi, della voce "Titoli di debito", che accoglie le attività finanziarie oggetto di riclassificazione.

Va da ultimo evidenziato che circa il 12,5% dei crediti verso clientela, corrispondente a 49,6 milioni di euro, comprende crediti verso soggetti in stato di insolvenza anche non accertato giudizialmente, esposti al netto di svalutazioni pari a

³⁴ Comprendono principalmente finanziamenti verso società controllate e crediti per servizi effettuati nei confronti delle stesse.

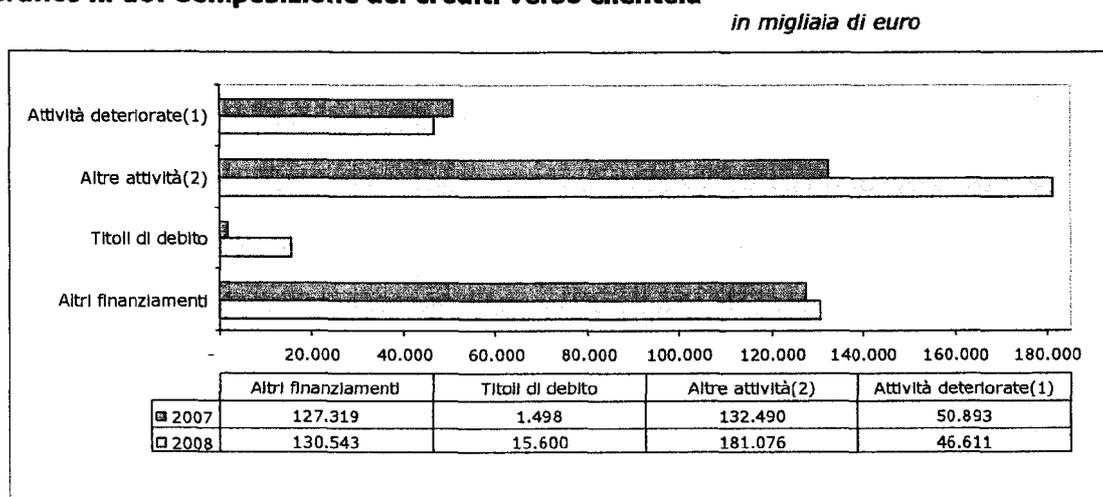
oltre 70,8 milioni (corrispondenti al 58,8% del valore lordo). In particolare le svalutazioni operate sui crediti in procedura concorsuale privilegiati o assistiti da garanzie reali risulta pari al 50% dell'esposizione totale, mentre sui crediti chirografari la svalutazione operata è pari al 94% circa.

Grafico n. 9: Composizione dei crediti verso Banche



Il saldo "Depositi e Conti correnti" del 2008 comprende 230 milioni di euro resi indisponibili ai sensi del d.l. n. 162/2008; dette somme sono state versate all'entrata del bilancio dello Stato a seguito della citata riduzione del capitale sociale di pari importo effettuata nel corso del 2009.

Grafico n. 10: Composizione dei crediti verso clientela



1) Comprendono crediti verso soggetti in stato di insolvenza.

2) Comprendono crediti per servizi relativi alla gestione di leggi in concessione, programmi operativi e crediti per servizi prestati alle società del gruppo.

7.1.2.2 Analisi delle attività finanziarie

L'Agenzia impiega la propria liquidità in operazioni di compravendita di titoli, depositi vincolati e di conto corrente e operazioni PCT.

Nel corso dell'esercizio 2008, come emerge dalla tabella che segue il capitale investito dall'Agenzia risulta così composto:

Tabella n. 16 : Composizione degli investimenti finanziari*in migliaia di euro*

	2008	in %	2007	in %
Titoli	317.923	38,9%	342.197	37,4%
PCT	-	-	100.787	11,0%
Depositi e conti correnti	374.470	45,8%	125.769	13,7%
Fondi con vincolo di destinazione	87.989	10,8%	163.521	17,9%
Altri fondi	36.729	4,5%	182.425	19,9%
TOTALE	817.111	100,0%	914.699	100,0%

La tabella mette in evidenza che, rispetto al precedente esercizio, aumenta la percentuale complessiva di liquidità investita in titoli e in depositi e conti correnti, e contestualmente si riduce la percentuale di liquidità detenuta in fondi con vincolo di destinazione e in altri fondi, a dimostrazione della volontà di cogliere al meglio le opportunità offerte da un mercato monetario in fibrillazione e in cerca di liquidità.

Per quanto concerne in particolare i titoli, le politiche di asset allocation ed i limiti di rischiosità dei portafogli vengono fissati dal Consiglio di amministrazione.

La tabella che segue illustra la composizione del portafoglio titoli in valori assoluti e la variazione percentuale intervenuta rispetto al precedente esercizio, evidenziando una riduzione complessiva in valore assoluto di 24,2 milioni (pari al -7,1%), attribuibile principalmente alla riduzione registratasi nel segmento dei titoli di Stato e al contestuale incremento del segmento obbligazionario.

Tabella n. 17 : Composizione del portafoglio titoli in valori assoluti*in migliaia di euro*

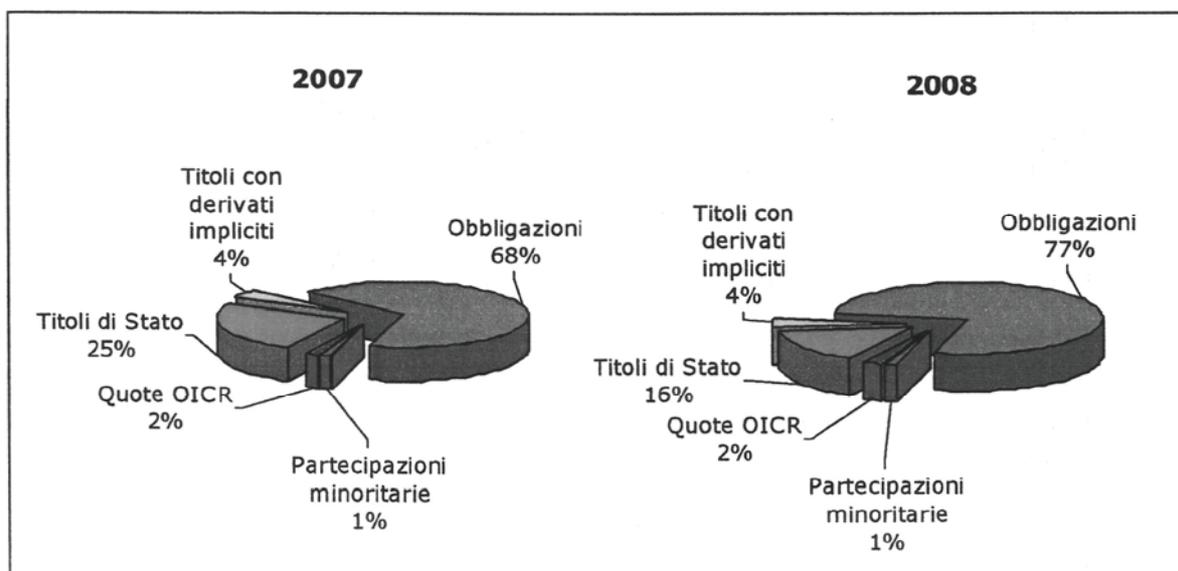
	2008	2007	Var. assoluta	Var. %
Titoli di Stato	50.179	86.917	-36.738	-42,3%
Obbligazioni	243.159	230.807	12.352	5,4%
Titoli con derivati impliciti	13.774	13.560	214	1,6%
Partecipazioni minoritarie	4.177	5.021	-844	-16,8%
Fondi comuni di investimento chiusi	6.634	5.892	742	12,6%
TOTALE	317.923	342.197	-24.274	-7,1%

A seguito delle variazioni sopra esposte, il portafoglio titoli, come dimostrano i grafici che seguono, risulta composto per il 77% da titoli obbligazionari, per il 16% da

titoli di Stato e per il restante 7% in titoli con derivati impliciti, fondi comuni di investimento chiusi e azioni.

Le varie tipologie di titoli vengono iscritte nell'attivo dello Stato Patrimoniale nei comparti delle attività finanziarie detenute per la negoziazione, delle attività finanziarie al fair value, delle attività finanziarie disponibili per la vendita e nei crediti. La classificazione di una attività finanziaria in un comparto piuttosto che in altro dipende oltre che dalla tipologia di titolo, anche dalla finalità per cui è stato acquistato ed incide fortemente sul criterio di valutazione adottato, esplicando rilevanti effetti sulle poste del conto economico e del patrimonio netto.

Grafico n. 11: Composizione del portafoglio titoli per tipologia



Con la pubblicazione del Regolamento (CE) n. 1004/2008 del 15 ottobre 2008 sono state recepite nell'ordinamento europeo le modifiche apportate dallo IASB ai Principi Contabili Internazionali IAS 39 e IFRS 7, finalizzate a ridurre l'impatto economico e patrimoniale prodotto sui bilanci europei delle banche e delle società quotate, a seguito della profonda crisi in cui sono precipitati i mercati finanziari internazionali nel corso del mese di settembre 2008.

Tali modifiche hanno permesso di effettuare la riclassificazione di alcune categorie di strumenti finanziari in precedenza vietate verso altri comparti.

L'Agenzia ha dunque fatto ricorso nel secondo semestre 2008, in applicazione della facoltà concessa dall'emendamento allo IAS 39 sopra citato, alla riclassificazione di alcuni titoli obbligazionari a tasso variabile quotati in mercati regolamentati, dal

portafoglio delle attività finanziarie detenute per la negoziazione e per la vendita al portafoglio dei crediti, per un valore nominale complessivo di Euro 122,4 milioni di euro. Detta operazione è avvenuta in un contesto congiunturale di mercato le cui caratteristiche configuravano per tali titoli l'assenza di un mercato attivo e l'intenzione dell'Agenzia di detenere tali titoli fino alla scadenza.

Come previsto dalle modifiche allo IAS 39, il cambiamento di destinazione ha comportato anche il cambio del criterio di valutazione adottato.

In particolare i titoli iscritti nel comparto delle attività finanziarie detenute per la negoziazione, precedentemente valutate al fair value³⁵ in contropartita al conto economico, sono stati iscritti nel nuovo comparto dei Crediti con valore pari al fair value alla data di riclassifica e nel contempo è stato calcolato il costo ammortizzato sulla base del tasso di interesse effettivo alla data di riclassifica.

Per i titoli iscritti nel comparto delle attività finanziarie detenute per la vendita, il cambiamento del criterio di valutazione dal fair value al costo ammortizzato ha comportato che le variazioni di fair value precedentemente iscritte nella riserva di patrimonio netto, saranno ammortizzate (ossia progressivamente assorbite a conto economico) durante la vita residua dello strumento finanziario³⁶.

La riclassificazione di tali titoli è stata effettuata sulla base delle quotazioni al 30 giugno 2008 per un controvalore complessivo di Euro 96.012 migliaia di euro e ha comportato l'iscrizione a conto economico, all'atto della riclassifica, di una minusvalenza di 749³⁷ migliaia di euro (relative ai titoli del comparto di negoziazione) e alla contabilizzazione di una riserva netta negativa di patrimonio netto pari a 4.138 migliaia di euro³⁸. A seguito della riclassifica, per i titoli disponibili per la vendita, il

³⁵ Per la determinazione del fair value degli strumenti finanziari quotati in un mercato attivo, sono utilizzate le quotazioni di mercato. In assenza di un mercato attivo, sono utilizzati metodi di stima e modelli valutativi che tengono conto di tutti i fattori di rischio correlati agli strumenti.

³⁶ La quota di riserva di patrimonio netto da imputare a conto economico, viene calcolata mediante un procedimento complesso che consta di 4 fasi: a) calcolo del costo ammortizzato, a partire dal prezzo di mercato del titolo alla data della riclassifica (1 luglio 2008); b) calcolo del TIR del titolo nell'ipotesi che lo stesso non fosse mai svalutato e dunque nell'ipotesi in cui non avesse accumulato alcuna riserva negativa di patrimonio netto; c) calcolo della quota di riserva da assorbire mediante la determinazione del valore costante di una rendita con valore attuale pari alla riserva accumulata, con tasso di interesse pari alla differenza tra il TIR calcolato al prezzo di mercato della data di riclassifica (a) ed il tir calcolato al prezzo originario di acquisto (b); d) infine, al fine di scongiurare l'ipotesi che il recupero della riserva annulli o superi addirittura il valore di rendimento, calcolato con il metodo del costo ammortizzato, si riproporziona il valore della rata di recupero della riserva moltiplicandola per il rapporto che c'è tra la differenza tra i due tassi interni di rendimento e il TIR calcolato a partire dal prezzo di mercato alla data di riclassifica. Il valore ottenuto sarà l'importo della riserva da recuperare a conto economico. Per il periodo cedolare successivo, viene rieseguito lo stesso conteggio, tenendo presente che il valore della riserva totale, su cui calcolare la rata da recuperare, sarà pari alla riserva netta residua dopo la decurtazione della rata precedente già recuperata.

³⁷ Tale valore è desumibile dall'allegato A.2 del bilancio 2008, facendo la somma delle variazioni negative di fair value dei titoli che sono stati trasferiti.

³⁸ Tale valore, derivante dalla somma algebrica di (+230 - 4368) è desumibile sia dalla tabella di commento delle movimentazioni della riserva da valutazione riportata a pagina 102 del bilancio 2008, sia dall'allegato A.4 al bilancio 2008.

passaggio del criterio di valutazione dal fair value rilevato a patrimonio netto al criterio del costo ammortizzato ha portato alla contabilizzazione di interessi attivi, rilevati a conto economico, per 868 migliaia di euro al netto del rilascio di una riserva di patrimonio netto pari a 1.131 migliaia di euro.

La seguente tabella illustra gli effetti derivanti da tale riclassificazione.

Tabella n. 18: Effetti contabili della riclassificazione

in migliaia di euro

Forma tecnica	Comparto di provenienza	Comparto di destinazione	Valore nominale	Valore contabile alla data di trasferimento	Valore contabile al 31.12.2008	Fair value al 31.12.2008	Rilascio riserva di PN
Titoli di debito	AF di negoziazione	Crediti	32.500	30.647	30.878	25.247	
Titoli di debito	AF disponibili per la vendita	Crediti	89.900	65.365	66.369	62.790	1.131
TOTALE			122.400	96.012	97.247	88.037	1.131

Ove tale riclassificazione non fosse stata effettuata, sarebbero state rilevate nel conto economico maggiori componenti negative, al lordo dell'effetto fiscale, pari a 5,4³⁹ milioni di euro (differenza tra valore contabile all'atto della riclassifica al 30.06.2008 e fair value al 31.12.2008), mentre la relativa riserva negativa di valutazione sarebbe risultata superiore, al lordo dell'effetto fiscale, per 1,8 milioni di euro. Tale importo deriva dalla differenza tra il valore contabile dei titoli del comparto delle attività finanziarie detenute per la vendita alla data di trasferimento (pari a 65.365 – come da tabella 18) al netto del rateo delle cedole maturate (pari 773 migliaia di euro) e il fair value al 31.12.2008 (62.790 – come da tabella 18).

La tabella che segue mette in evidenza, per ciascuna categoria di attività finanziaria, le variazioni intervenute nel corso dell'esercizio e gli effetti sul conto economico o sulla riserva di patrimonio netto delle valutazioni di fine esercizio.

La tabella evidenzia, nella colonna relativa alle attività finanziarie detenute per la negoziazione e nella riga corrispondente ai trasferimenti verso altri portafogli, un valore pari a - 30.647 di cui alla precedente tabella che sommato ai - 65.365 dei trasferimenti delle attività finanziarie disponibili per la vendita, corrisponde al totale dei trasferimenti avvenuti verso il comparto dei crediti (pari a 96.012). Tali valori trovano corrispondenza nella precedente tabella n.18.

Riguardo i titoli con derivati impliciti, classificati in parte nelle attività finanziarie valutate al fair value, si segnala che l'andamento avverso dei tassi di mercato, nonché

³⁹ In fase di istruttoria è emerso che, a seguito di un refuso, il bilancio 2008 riporta un valore della minusvalenza pari a 5.419 milioni di euro.

la progressiva illiquidità dei titoli (pochissimi scambi e pochissima richiesta), hanno depresso rendimenti e prezzi degli stessi dal 2006 al 2008. E' sufficiente pensare che alla data del 30 giugno 2008, i titoli valutati al fair value avevano accumulato minusvalenze dai prezzi originari di acquisto pari ad oltre 5 milioni di euro sui 19 milioni di capitale nominale. A partire dall'esercizio 2009, tuttavia, il mercato finanziario si è finalmente orientato a favore di tali titoli che, alle valutazioni di fine esercizio, hanno recuperato complessivamente circa 2,3 milioni rispetto alle minusvalenze accumulate fino all'anno prima. Tuttavia l'estrema volatilità del differenziale tra il tasso a 10 anni e quello a due anni della curva euro, cui tali titoli sono indicizzati, hanno suggerito nel corso del 2010 di autorizzare la vendita di 4 dei 5 titoli di questo portafoglio ai migliori prezzi disponibili per ciascun titolo, consentendo in tal modo un ulteriore recupero di valore che si aggirerà tra i 450 mila euro e 1,6 milioni.

Tabella n. 19 : Variazioni delle attività finanziarie*in migliaia di euro*

		Attività fin. detenute per la negoiazione	Attività fin. al fair value	Attività fin. disponibili per la vendita	Crediti (solo titoli)
Esistenze iniziali		248.964	13.560	79.673	-
Variazioni positive	Acquisti	82.585	-	-	-
	Variazioni positive di fair value:				
	- imputate a CE	934 ¹	451 ²		-
	- imputate a PN			230 ³	-
	Trasferimento da altri portafogli	-	-	-	96.012
	Altre variazioni positive	2.052	124	2.969	2.123
Variazioni negative	Vendite	- 24.192	-	- 844	-
	Variazioni negative di fair value :				
	- imputate a CE	- 4.627 ¹	- 173 ²		-
	- imputate a PN			- 5.605 ³	-
	Rimborsi	- 76.668	-	-	-
	Trasferimento ad altri portafogli	- 30.647	-	- 65.365	-
	Altra variazioni negative	- 2.310	- 188	- 247	- 888
Esistenze finali		196.091	13.774	10.811	97.247

1) Imputazione a conto economico nella voce 60 "Risultato netto dell'attività di negoziazione" che comprende, oltre a tale posta, anche gli eventuali utili e/o perdite da negoziazione.

2) Imputazione a conto economico nella voce 80 "Risultato netto delle attività finanziarie al fair value", che comprende oltre a tale posta anche gli eventuali utili o perdite da realizzo.

3) Imputazione alla riserva di patrimonio netto, voce 170 "Riserva da valutazione", che comprende oltre a tale posta, anche le altre variazioni di fair value positive e/o negative derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari detenuti per la vendita, delle attività materiali e immateriali e quelli derivanti dall'adozione di leggi speciali di rivalutazione.

Per quanto concerne infine il rendimento ottenuto dalla gestione della liquidità, la seguente tabella sintetizza i risultati ottenuti nel corso del 2008.

La tabella mette in evidenza che i proventi degli investimenti a brevissimo termine, costituiti dai depositi e dai pronti contro termine hanno sfiorato rendimenti annui del 5% grazie ad un gestione attiva dei rapporti di conto intrattenuti dall'Agenzia.

Anche il portafoglio titoli di negoziazione ha risentito solo marginalmente della crisi in atto nel sistema finanziario, migliorando le proprie performance, passate dal 3,07% del 2007 al 3,22% del 2008; tale risultato è stato possibile sia dimezzando la durata finanziaria del portafoglio dai 6 mesi del 2007 ai 3 mesi del 2008, sia mantenendo la concentrazione su emittenti ad elevato rating (rating medio AA-).

Nonostante le aspettative di una crisi di fiducia sistemica, la performance totale della liquidità gestita dall'Agenzia nel 2007, raggiunge nel 2008 il 4,19% (in crescita dunque rispetto al 3,47% del precedente esercizio), valore che risulta, secondo quanto affermato dall'Agenzia, più elevato rispetto a quello conseguito da altri competitor di mercato più simili per profilo di investimento.

Tabella n. 20 : Performance della gestione liquidità

in migliaia di euro

PERFORMANCE DI GESTIONE			
LIQUIDITA' DISPONIBILE	CAPITALE MEDIO¹	PROVENTI MATURATI	PERF. %
TITOLI NEGOZIAZIONE	226.352.380	7.290.372	3,22
DEPOSITI VINCOLATI	216.774.590	10.943.453	5,05
DEPOSITI VISTA E CC ORDINARI	160.458.186	7.820.569	4,87
PRONTI CONTRO TERMINE	20.519.031	1.016.839	4,96
GIACENZA C/C SPECIALI	39.718.911	1.951.262	4,91
TOTALE GESTIONE LIQUIDITA' DISPONIBILE	663.823.098	29.022.495	4,37
CREDITI (ex titoli di negoziazione)	15.407.730	1.082.784	7,03
CREDITI (ex titoli AFS)	88.366.454	1.962.073	2,22
FVTPL (attività finanziarie al fair value)	13.370.506	691.387	5,17
TOTALE LIQUIDITA'	780.967.788	32.758.739	4,19

1) Il capitale medio è calcolato tramite un software di finanza, mediante il quale, per tutte le operazioni finanziarie stipulate dall'Agenzia (compravendite di titoli, PCT, depositi vincolati, giacenze di conto corrente), viene calcolato il valore medio ponderato dei flussi finanziari generati (es. acquisti, vendite, stacco cedole, rimborsi, prelievi e depositi) con pesi pari al periodo di tempo che intercorre tra la loro manifestazione e la fine dell'anno.

7.1.2.3 Analisi delle partecipazioni

La gestione delle partecipazioni in imprese controllate, collegate e a controllo congiunto, può avere rilevanti effetti sul conto economico e sullo Stato Patrimoniale. La tabella che segue illustra sinteticamente le movimentazioni subite dalle

partecipazioni nel corso dell'esercizio 2008 al fine di rendere più chiari gli effetti di tale gestione.

La tabella evidenzia nel complesso una riduzione del valore delle partecipazioni iscritte nell'attivo dello Stato Patrimoniale pari a 16,5 milioni in valore assoluto corrispondenti al -9,7% . Tale riduzione è dovuta all'effetto congiunto del minor valore delle variazioni in aumento rispetto a quelle in diminuzione. In particolare, l'analisi delle variazioni in aumento, mette in evidenza, rispetto al precedente esercizio una riduzione negli acquisti di partecipazioni pari al 19,3% a fronte di un incremento delle riprese di valore pari a circa 4 volte quelle rilevate nel precedente esercizio.

Tabella n. 21 : Variazioni annue delle partecipazioni

in migliaia di euro

	2008	2007	Var. assoluta	Var. %
ESISTENZE INIZIALI	169.746	251.855	-82.109	-32,6%
AUMENTI	8.102	7.032	1.070	15,2%
Acquisti	5.263	6.512	-1.249	-19,2%
Riprese di valore	2.839	520	2.319	446,0%
Rivalutazioni	0	0	0	-
DIMINUZIONI	24.613	89.141	-64.528	-72,4%
Vendite	-5.700	-4.772	928	19,4%
Rettifiche di valore	-12.876	-9.099	3.777	41,5%
Altre variazioni	-6.037	-75.270	-69.233	-92,0%
ESISTENZE FINALI	153.235	169.746	-16.511	-9,7%

L'analisi delle variazioni in diminuzione mette invece in evidenza una riduzione delle "altre variazioni" pari a 69,2 milioni (comprendenti il valore delle partecipazioni che nel corso dell'esercizio sono state oggetto di riclassifica dalla voce 90 "partecipazioni" alla voce 130 dell'attivo dello Stato Patrimoniale "Attività non correnti, gruppi di attività in via di dismissione") e un contestuale incremento delle rettifiche di valore da deterioramento che passano dai 9 milioni contabilizzati nel 2007 ai 12,8 milioni del 2008.

Tali rettifiche, che comprendono le perdite di valore subite dalle partecipazioni, trovano corrispondenza in parte nel conto economico alla voce 190 "Utile/Perdite delle partecipazioni" e in parte nel passivo alla voce "Fondo oneri futuri" (ricompresa nell'ambito della categoria "altri fondi" del passivo dello Stato Patrimoniale (voce 110 b)). Mentre le perdite effettive sono imputate a conto economico, i rischi derivanti da eventuali perdite eccedenti i valori di carico delle partecipazioni sono rilevate nel fondo "oneri futuri" nella misura in cui l'Agenzia sia impegnata ad adempiere ad obbligazioni legali o implicite nei confronti dell'impresa partecipata o sia comunque impegnata a coprire le perdite.