La tabella che segue illustra il risultato della gestione delle partecipazioni nel 2008 e le movimentazioni subite dal fondo rischi diversi, evidenziando le voci che hanno compensato le rettifiche di valore in diminuzione nel valore delle partecipazioni iscritte nell'attivo dello Stato Patrimoniale. Più specificatamente, nel 2008 la somma delle rettifiche di valore da deterioramento (3.882 migliaia) e degli utilizzi del fondo oneri futuri (8.994 migliaia) equivale al totale delle rettifiche apportate al valore delle partecipazioni della tabella n. 21 (pari a 12.876 migliaia)[40].

**Tabella n. 22 : Risultato della gestione partecipazioni e movimenti fondo oneri futuri**

*in migliaia di euro*

| | 2008 | 2007 |
|---|---|---|
| **PROVENTI** | **313** | **2.740** |
| Rivalutazioni | 0 | 0 |
| Utili da cessione | 313 | 2.119 |
| Riprese di valore | 0 | 520 |
| Altre variazioni positive | 0 | 101 |
| **ONERI** | **3.882** | **8.381** |
| Svalutazioni | 0 | 2.197 |
| Perdite da cessione | 0 | 0 |
| Rettifiche di valore da deterioramento | 3.882 | 6.184 |
| Altre variazioni negative | 0 | 0 |
| **RISULTATO NETTO** | **-3.569** | **-5.641** |

| | Saldo iniziale | accant. | utilizzi | saldo finale |
|---|---|---|---|---|
| **2007** | 38.835 | 0 | 6.918 | 31.917 |
| **2008** | 31.917 | 0 | 8.994 | 22.923 |

### 7.1.3 Il Conto economico

La tabella che segue illustra il conto economico relativo all'esercizio 2008.

Il conto economico relativo all'esercizio 2008 espone un utile pari a 6,6 milioni di euro a fronte di un utile del precedente esercizio pari a 2,7 milioni di euro.

L'intero risultato d'esercizio è stato destinato ad incrementare il patrimonio netto mediante il riporto a nuovo.

La tabella evidenzia che nel corso dell'esercizio 2008 si è registrato un incremento del *margine di interesse* pari al 24%, dovuto al contestuale incremento degli interessi attivi e proventi assimilati (+21,9%) e alla riduzione degli interessi passivi (-14,1%).

[40] Per il 2007 alle rettifiche di valore in diminuzione pari a 9.099 migliaia di euro vanno aggiunte 2.197 migliaia di euro riguardanti svalutazioni su altri partecipazioni (Italia Navigando, SI Calabria e SI Lombardia) inserite nella colonna delle altre variazioni negative anziché nelle svalutazioni. Le svalutazioni complessive ammontano pertanto a 11.297 migliaia di euro e risultano compensate per 2.917 migliaia di euro dall'utilizzo del fondo oneri e per 8.381 migliaia dalla somma delle rettifiche di valore da deterioramento e delle svalutazioni. L'utilizzo del fondo oneri comprende nel 2007 non solo la svalutazione delle partecipazioni, ma anche svalutazioni per crediti e altre svalutazioni per 4.000 migliaia di euro.

**Tabella n. 23 : Conto economico**

*in migliaia di euro*

| | CONTO ECONOMICO | 31.12.2008 | | 31.12.2007 | | Var. % |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 10 | Interessi attivi e proventi assimilati | | 48.499.214 | | 39.793.827 | 21,9% |
| 20 | Interessi passivi e oneri assimilati | | -1.919.159 | | -2.235.034 | -14,1% |
| | **MARGINE DI INTERESSE** | | **46.580.055** | | **37.558.793** | **24,0%** |
| 30 | Commissioni attive | | 70.367.929 | | 80.280.985 | -12,3% |
| 40 | Commissioni passive | | -29.225.090 | | -40.557.112 | -27,9% |
| | **COMMISSIONI NETTE** | | **41.142.839** | | **39.723.873** | **14,4%** |
| 50 | Dividendi e proventi assimilati | | 174.693 | | 852.676 | -79,5% |
| 60 | Risultato netto attività di negoziazione | | -3.083.510 | | -1.888.077 | -63,3% |
| 70 | Risultato netto attività di copertura | | 0 | | 0 | - |
| 80 | Risultato netto att. fin. al fair value | | 278.700 | | -1.479.000 | 118,8% |
| 90 | Risultato netto pass. fin. al fair value | | 0 | | 0 | - |
| 100 | Utile/perdita da cessione o riacquisto di: | | 1.689.907 | | 741.046 | 128,0% |
| | a) Crediti | 0 | | 0 | 0 | - |
| | b) Att. fin.disponibili per la vendita | 1.689.907 | | 741.046 | | - |
| | c) Att. fin. detenute sino alla scadenza | 0 | | 0 | | - |
| | d) Passività finanziarie | 0 | | 0 | | - |
| | **MARGINE DI INTERMEDIAZIONE** | | **86.782.684** | | **71.752.049** | **20,9%** |
| 110 | Rettifiche di valore nette per deterioramento di: | | -8.139.364 | | 668.042 | -1318% |
| | a) Crediti | - 8.139.364 | | 624.580 | | - |
| | b) Att. fin. disponibili per la vendita | 0 | | 43.462 | | - |
| | c) att. fin. detenute sino alla scadenza | 0 | | - | | - |
| | d) altre attività finanziarie | 0 | | - | | - |
| 120 | Spese amministrative | | -76.712.330 | | -71.569.404 | 7,2% |
| | a) spese per il personale | - 55.233.335 | | -50.717.271 | | - |
| | b) altre spese amministrative | - 21.478.995 | | -20.852.133 | | - |
| 130 | Rettifiche di valore nette su att. materiali | | -563.920 | | -634.566 | -11,1% |
| 140 | Rettifiche di valore nette su att. immat. | | -516.101 | | -951.396 | -45,8% |
| 150 | Risultato netto valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali | | 0 | | 0 | - |
| 160 | Acc.ti netti ai fondi rischi e oneri | | 1.857.405 | | 17.009.516 | -89,1% |
| | a) acc.to Fondo ex lege 296/06 art. 1 | 2.101.638 | | 39.031.243 | | - |
| | b) altri accantonamenti | - 244.233 | | - 22.021.727 | | - |
| 170 | Altri oneri di gestione | | -182.315 | | -35.822 | 408,9% |
| 180 | Altri proventi di gestione | | 3.601.229 | | 2.348.804 | 53,3% |
| | **RISULTATO GESTIONE OPERATIVA** | | **6.127.288** | | **22.344.485** | **-72,6%** |
| 190 | Utile (perdite) delle partecipazioni | | -3.568.662 | | -5.641.297 | 36,7% |
| 200 | Utili (perdite) da cessione investimenti | | -9.218 | | -642 | -1335,8% |
| | **UTILE (PERDITA) ATTIVITA' CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE** | | **2.549.408** | | **16.702.546** | **-84,7%** |
| 210 | Imposte sul reddito dell'esercizio | | -2.586.843 | | -2.181.819 | 18,6% |
| | **UTILE (PERDITA) ATTIVITA' CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE** | | **-37.435** | | **14.520.727** | **-100,3%** |
| 220 | Utile (perdita) gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte | | 6.626.107 | | -11.814.119 | 156,1% |
| | UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO | | 6.588.672 | | 2.706.608 | 143,4% |

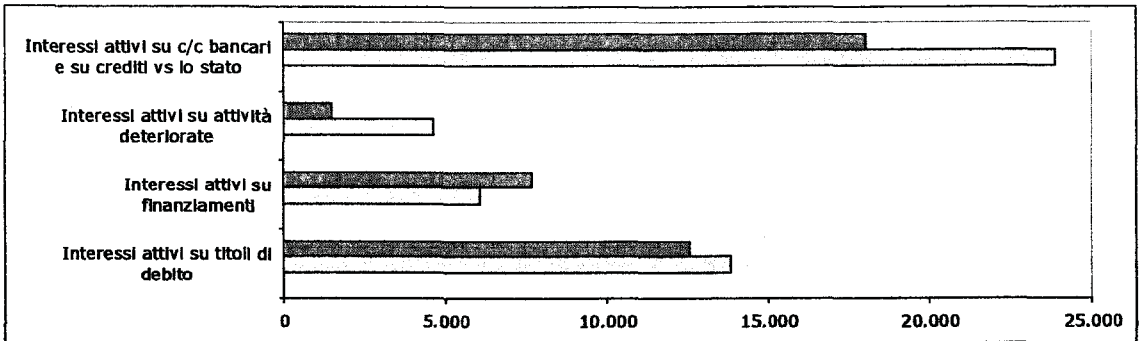
Il grafico 12 mostra la crescita degli interessi attivi calcolata per ciascuna componente, evidenziando un maggiore incremento per la componente degli interessi attivi sui conti correnti bancari e sulle attività deteriorate, un incremento più contenuto nella componente degli interessi attivi sui titoli di debito e, infine, una riduzione degli interessi attivi sui finanziamenti.

Il *margine di intermediazione*, che rappresenta il valore globale dei ricavi conseguiti dall'Agenzia e ne esprime in sintesi il volume di affari, raggiunge, al 31.12.2008, 86,8 milioni di euro, subendo rispetto al margine di interesse, un

incremento più contenuto (20,9%) a causa della forte riduzione registrata nel risultato netto dell'attività di negoziazione[41] (-63,3%) e nei dividendi (-79,5%) solo parzialmente compensata dall'incremento delle commissioni nette[42] (+3,6%). In particolare l'incremento delle commissioni nette va attribuito all'effetto congiunto della riduzione più che proporzionale delle commissioni passive (-27,9%) rispetto alla contestuale riduzione delle commissioni attive (-12,3%).

**Grafico n. 12: Interessi attivi – Composizione e andamento**

*in migliaia di euro*




| | Interessi attivi su titoli di debito | Interessi attivi su finanziamenti | Interessi attivi su attività deteriorate | Interessi attivi su c/c bancari e su crediti vs lo stato |
|---|---|---|---|---|
| 2007 | 12.552 | 7.691 | 1.490 | 18.061 |
| 2008 | 13.849 | 6.082 | 4.662 | 23.906 |
| Var. % | 10,3% | -20,9% | 212,9% | 32,4% |

Per quel che concerne, in particolare, l'andamento delle commissioni attive derivanti dalla gestione delle misure affidate all'Agenzia, l'esercizio 2008 registra un andamento decrescente, dovuto in primo luogo ai ritardi nel rifinanziamento del d.lgs. 185/2000, inoltre alla mancata determinazione e, conseguente, corresponsione dei compensi spettanti all'Agenzia per i contratti di programma, infine al ritardato avvio del programma di riqualificazione delle aree industriali in crisi.

Nelle tabelle che seguono sono poste a confronto le voci più rilevanti delle commissioni attive e passive e la loro variazione percentuale rispetto al precedente esercizio.

La tabella 24 espone una notevole riduzione nel 2008 delle commissioni attive relative al d.lgs. 185/2000 titolo II, pari a oltre 9,8 milioni di euro in valori assoluti solo parzialmente compensato dagli incrementi di commissioni attive registrati nell'ambito di altri settori di attività (attrazione investimenti, poli museali nel Mezzogiorno, marketing territoriale, committenza pubblica, ecc.).

[41] Si veda al riguardo il paragrafo 7.1.2.2 Analisi delle attività finanziarie.
[42] Saldo tra commissioni attive e passive.

**Tabella n. 24 : Commissioni attive relative alla gestione fondi conto terzi e commesse varie[1]**

*in migliaia di euro*

| | 2008 | 2007 | Var. ass. | Var. % |
|---|---|---|---|---|
| D.lgs. 185/2000 titolo II | 32.129 | 42.023 | - 9.894 | -23,5% |
| D.lgs. 185/2000 titolo I | 8.396 | 9.565 | - 1.169 | -12,2% |
| MIUR - Attrazione investimenti | 4.205 | - | 4.205 | - |
| APQ Puglia | 2.400 | 2.612 | - 212 | -8,1% |
| Poli museali del mezzogiorno | 2.391 | 350 | 2.041 | 583,1% |
| MUR Marketing territoriale | 2.362 | 400 | 1.962 | 490,5% |
| Qualità della vita | 2.254 | 2.359 | - 105 | -4,5% |
| Reddito di cittadinanza | 1.924 | 7.266 | - 5.342 | -73,5% |
| Committenza pubblica - Del. CIPE 62-130/02 | 1.656 | 1.329 | 327 | 24,6% |
| Studi di fattibilità - Del. CIPE 62-130/02 | 1.396 | 1.852 | - 456 | -24,6% |
| Posi PON Atas | 1.096 | 46 | 1.050 | 2282,6% |
| Altre commesse | 5.779 | 7.986 | - 2.207 | -27,6% |
| Totale | 65.988 | 75.788 | - 9.800 | -12,9% |

1) La tabella comprende solo le commissioni attive relative alla gestione fondi conto terzi e non anche le altre tipologie di commissioni attive; il totale di tali commissioni non coincide pertanto con il totale delle commissioni attive totali contabilizzate a conto economico.

**Tabella n. 25: Commissioni passive relative ai servizi per gestione leggi in concessione**

*in migliaia di euro*

| | 2008 | 2007 | Var. ass. | Var. % |
|---|---|---|---|---|
| Assistenza tecnica titolo II | 9.710 | 11.707 | - 1.997 | -17,1% |
| D.lgs. 185/2000 titolo II | 7.370 | 9.801 | - 2.431 | -24,8% |
| Reddito di cittadinanza | 1.183 | 4.983 | - 3.800 | -76,3% |
| APQ Puglia | 2.377 | 2.612 | - 235 | -9,0% |
| Qualità della vita | 2.298 | 2.353 | - 55 | -2,3% |
| D.lgs. 185/2000 titolo I | 1.485 | 1.758 | - 273 | -15,5% |
| Varie | 4.661 | 7.085 | - 2.424 | -34,2% |
| Totale | 29.084 | 40.299 | - 11.215 | -27,8% |

La tabella 25 evidenzia per l'esercizio considerato una riduzione delle commissioni passive in tutti i settori di attività (principalmente nella commessa "Reddito di cittadinanza").

Il risultato della gestione operativa registra una consistente contrazione (-72,6%) rispetto al precedente esercizio a causa del cospicuo incremento delle rettifiche di valore per deterioramento di crediti passate dai + 0,6 milioni di euro del 2007 a - 8 milioni del 2008. In particolare, come specificato nella nota integrativa, le rettifiche operate vanno attribuite, per 8,1 milioni di euro a *"impairment test"* sui crediti[43] (test di deterioramento dei crediti) e per 153 migliaia di euro a perdite nette realizzate. Anche i costi di struttura, comprendenti le spese per il personale e le spese

[43] Procedimento di determinazione delle perdite di valore previsto dallo IAS 36.

amministrazione, sono in aumento del 7,2% rispetto al 2007, contribuendo anch'esse a ridurre il risultato operativo.

Il *risultato della gestione delle partecipazioni e degli investimenti* (-3,6 milioni), in aggiunta alle imposte sul reddito dell'esercizio (-2,6 milioni), azzera e rende negativo per oltre 37 migliaia di euro il risultato dell'attività corrente al netto delle imposte.

L'utile dell'esercizio è pertanto attribuibile quasi esclusivamente al risultato della gestione straordinaria (+6,6 milioni), comprendente l'utile realizzato dalla attività in via di dismissione.

Come già evidenziato nel precedente paragrafo, il conto economico è stato "liberato" da ulteriori componenti negativi che avrebbero dovuto essere ivi contabilizzati qualora l'Agenzia non si fosse avvalsa della facoltà, prevista dalle modifiche apportate allo IAS 39, di riclassificare le attività finanziarie di negoziazione e quelli disponibili per la vendita nel comparto dei Crediti. Tali componenti negativi sono stati stimati in oltre 5,4 milioni di euro, al lordo dell'effetto fiscale, mentre la relativa riserva negativa da valutazione del patrimonio netto, sarebbe risultata superiore, al lordo dell'effetto fiscale, per oltre 1,8 milioni di euro.

Va inoltre aggiunto che per effetto della riclassifica operata, relativamente ai soli titoli appartenenti al portafoglio "attività finanziarie disponibili per la vendita", il conto economico ha recepito interessi attivi derivanti dal calcolo del costo ammortizzato[44] per 868 migliaia di euro, al netto del rilascio della riserva di patrimonio netto.

Il grafico che segue illustra l'analisi per margini del conto economico negli ultimi 3 esercizi.

A conferma di quanto in precedenza evidenziato, il grafico mostra che nel 2008 il margine di interesse e l'utile di esercizio presentano i valori più alti rispetto ai due esercizi precedenti mentre il risultato della gestione operativa risulta il più basso nello stesso periodo di riferimento.

Si segnala, in linea generale, che la sottrazione di risorse finanziarie all'Agenzia già intervenuta[45] e prospettica, unitamente alla riduzione dei tassi di interesse e alla riduzione dei ricavi provenienti dalle misure affidate all'Agenzia potrebbe non consentire in futuro il mantenimento dell'equilibrio economico.

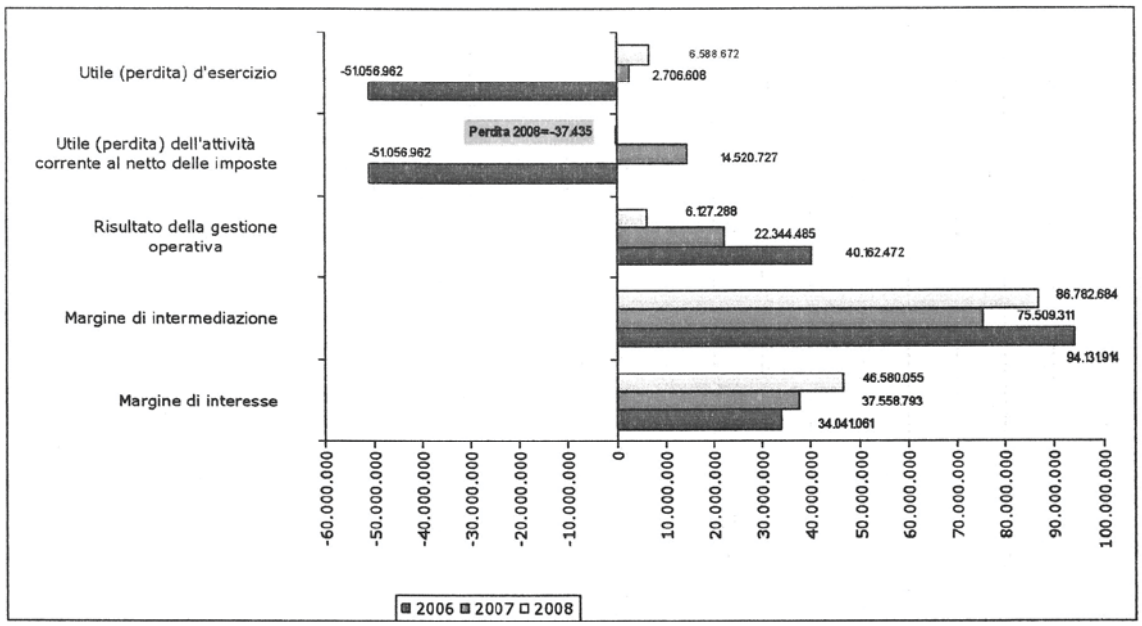
Per questo fine, il Consiglio di amministrazione, dietro richiesta dell'assemblea, ha dato mandato all'amministratore delegato di predisporre un piano di riduzione dei

[44] Il costo ammortizzato è il criterio di valutazione dei crediti previsto dallo IAS 39. Tale costo viene determinato applicando il metodo dell'interesse effettivo (tasso di interesse che attualizza all'origine i futuri flussi di cassa contrattuali e li rende uguali all'ammontare netto erogato).

[45] Ci si riferisce in particolare alla riduzione del capitale sociale già intervenuta due volte nel corso dell'esercizio 2009.

costi, in particolare quelli del personale, in una prospettiva di disponibilità finanziarie decrescenti per effetto dei recenti provvedimenti normativi (riduzione del capitale sociale, ritardi nel rifinanziamento del d.lgs. n. 185/2000). Si veda al riguardo quanto esposto nel paragrafo 4.4.

**Grafico n. 13: Analisi dei margini del conto economico**




### 7.1.4 Principali indicatori di bilancio

Le tabelle che seguono illustrano gli stati patrimoniali e i conti economici riclassificati per gli esercizi 2007-2008, sulla base dei quali sono stati calcolati i principali indicatori utili ai fini dell'analisi di bilancio[46].

Lo Stato Patrimoniale riclassificato evidenzia nel 2008 un decremento della liquidità[47] pari al 14,9% per effetto della citata riclassifica di alcuni titoli di debito trasferiti nel 2008 alla voce crediti, secondo quanto previsto dalle modifiche recentemente apportate allo IAS 39. Di conseguenza, il circolante netto (che accoglie tali crediti) si incrementa complessivamente del 65,3%.

[46] Nell'interpretazione degli indici si tenga conto che il valore calcolato e il loro significato dipende in larga misura dall'accuratezza dei dati forniti da INVITALIA relativi alla riclassificazione del bilancio, oltre che dalla parzialità del quadro conoscitivo tipica delle analisi di tipo esterno.

[47] Titoli obbligazionari, depositi vincolati, depositi e giacenze di conto corrente.

**Tabella n. 26: Stato Patrimoniale riclassificato**

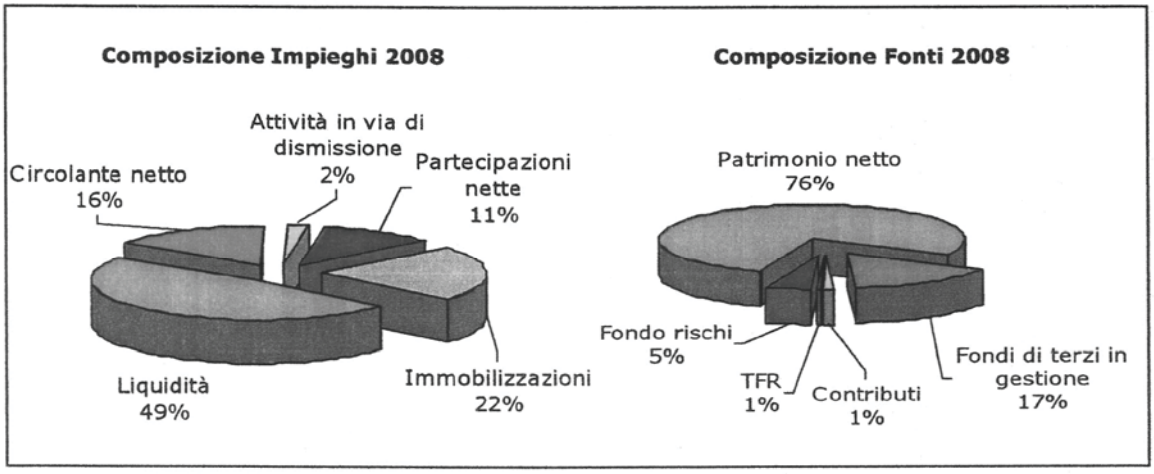
*in migliaia di euro*

| | 2008 | 2007 | Var. % |
|---|---|---|---|
| **IMPIEGHI** | | | |
| Liquidità | 669.694 | 786.910 | -14,9% |
| Circolante netto | 221.619 | 134.102 | 65,3% |
| Attività in via di dismissione | 28.448 | 58.900 | -51,7% |
| Partecipazioni nette | 157.412 | 174.767 | -9,9% |
| Immobilizzazioni | 308.929 | 326.074 | -5,3% |
| **TOTALE** | **1.386.102** | **1.480.753** | **-6,4%** |
| **FONTI DI FINANZIAMENTO** | | | |
| Patrimonio netto | 1.067.508 | 1.065.405 | 0,2% |
| Fondi di terzi in gestione | 230.531 | 316.014 | -27,1% |
| Contributi | 14.823 | 14.823 | 0,0% |
| TFR | 9.065 | 9.484 | -4,4% |
| Fondo rischi | 64.175 | 75.027 | -14,5% |
| **TOTALE** | **1.386.102** | **1.480.753** | **-6,4%** |

Il grafico che segue illustra la composizione percentuale di impieghi e fonti di finanziamento e mostra che, in termini di incidenza, la maggioranza degli impieghi è costituita dalla liquidità (49%), cui seguono le immobilizzazioni (22%), il capitale circolante netto (16%), le partecipazioni (11%) e le attività in via di dismissione (2%).

Gli impieghi sono finanziati per il 76% dal patrimonio netto, per il 17% dai fondi di terzi in gestione e per il restante 7% dal fondo rischi, dal TFR e dai contributi.

**Grafico n. 14: Composizione degli impieghi e delle fonti nel 2008**




Il conto economico riclassificato evidenzia cospicui incrementi nell'analisi dei risultati dei margini intermedi, rispetto a quelli conseguiti nel precedente esercizio.

**Tabella n. 27: Conto economico riclassificato**

*in migliaia di euro*

| | 2008 | 2007 | Var. % |
|---|---|---|---|
| Ricavi per servizi e altri proventi | 77.886 | 79.812 | -2,4% |
| Proventi finanziari netti | 34.998 | 31.356 | 11,6% |
| Costi del personale | - 51.920 | - 45.145 | 15,0% |
| Prestazioni esterne | - 38.286 | - 49.430 | -22,5% |
| *di cui intercompany* | *- 28.591* | *- 38.775* | -26,3% |
| **MARGINE OPERATIVO LORDO** | **22.678** | **16.593** | **36,7%** |
| Spese generali | - 11.133 | - 10.573 | 5,3% |
| Rivalse | 3.227 | 3.798 | -15,0% |
| **MARGINE OPERATIVO NETTO** | **14.772** | **9.818** | **50,5%** |
| Ammortamenti | - 1.038 | - 1.586 | -34,6% |
| **RISULTATO OPERATIVO** | **13.734** | **8.232** | **66,8%** |
| Risultato gestione partecipazioni | - 1.113 | - 5.353 | **-79,2%** |
| Proventi e oneri straordinari | - 3.445 | 2.009 | -271,5% |
| **RISULTATO LORDO** | **9.176** | **4.888** | **87,7%** |
| Imposte | - 2.587 | - 2.182 | 18,6% |
| **RISULTATO NETTO** | **6.589** | **2.706** | **143,5%** |

L'esame degli indicatori di finanziamento, di solvibilità e di indebitamento, calcolati dall'Agenzia sulla base dei bilanci riclassificati, mostra complessivamente una situazione economica e patrimoniale equilibrata.

**Tabella n. 28: Indici di bilancio**

| INDICATORI DI FINANZIAMENTO DELLE IMMOBILIZZAZIONI | | 2008 |
|---|---|---|
| Margine primario di struttura | MP-AF | 601.167 |
| Quoziente primario di struttura | MP/AF | 2,29 |
| **INDICATORI DI SOLVIBILITA'** | | **2008** |
| Margine di tesoreria | (Li + Ld)- Pc | 891.313 |
| Quoziente di tesoreria | (Li + Ld)/Pc | 10,40 |
| **INDICI SULLA STRUTTURA DELL'INDEBITAMENTO** | | **2008** |
| Quoziente di indebitamento complessivo | (pml + Pc)/MP | 0,157 |
| **INDICI DI REDDIVITA'** | | **2008** |
| ROS | RO/Ricavi | 17,63% |
| Indice di redditività delle disponibilità | Proventi tesoreria/Liquidità | 4,32%[48] |
| Incidenza dei costi di struttura[49] | Costi di struttura/Ricavi e prov. fin. | 79,91% |
| Rapporto redditività ricavi su MOL | MOL/ricavi per servizi | 29,12% |
| Rapporto redditività proventi su MOL | MOL/ricavi e prov. fin. | 20,09% |
| Rapporto redditività ricavi su MON | MON/ricavi per servizi | 18,97% |
| Rapporto redditività proventi su MON | MON/ricavi e proventi finanziari | 13,09% |

**Legenda Tabella n. 28**

1) MP = Mezzi propri. I mezzi propri coincidono con il Patrimonio netto.
2) AF = Attivo Fisso (Immobilizzazioni + Partecipazioni nette + crediti medio/lungo termine)
3) Li = Liquidità immediate (cassa + depositi bancari)
4) Ld= Liquidità differite (crediti a breve termine)
5) Pml = Passività a medio lungo termine; Pc = Passività correnti
6) RO = Reddito operativo; MOL = Margine operativo lordo; MON = Margine operativo netto

[48] A seguito di un refuso tale valore è stato indicato in bilancio per 4,21%.
[49] I costi di struttura sono ottenuti dalla somma dei costi del personale, delle prestazioni esterne e delle prestazioni intercompany (prestazioni ricevute dalle società controllate).

In particolare, gli indicatori di finanziamento delle immobilizzazioni, mostrano entrambe una elevata capacità dell'Agenzia di coprire con mezzi propri le attività immobilizzate.

Gli indicatori di solvibilità mostrano una elevata capacità dell'Agenzia di far fronte ai debiti a breve termine con l'utilizzo delle disponibilità liquide e dei crediti a breve termine.

Gli indici di struttura dell'indebitamento mostrano la solidità patrimoniale dell'azienda in quanto i valori esprimono una bassa intensità dell'Agenzia a ricorrere all'indebitamento per il finanziamento della gestione e quindi una elevata autonomia finanziaria.

### 7.1.5 Il Rendiconto finanziario

I flussi finanziari generati nel 2008, relativi alle poste del conto economico e alle variazioni del conto patrimoniale, sono rappresentati nel rendiconto finanziario di seguito esposto, i cui dati sono raffrontati con quelli dell'anno precedente.

Nel confronto con l'esercizio 2007, risalta in primo luogo un incremento dell'82%, rispetto al precedente esercizio, della liquidità generata dalla gestione operativa.

Tale variazione è il risultato combinato del forte incremento della liquidità generata dalla gestione[50] e della liquidità generata dalla riduzione delle attività finanziarie (in particolare dei crediti) che riescono ampliamente a compensare la riduzione della liquidità derivante dal rimborso e/o riacquisto delle passività finanziarie (debiti).

Anche la liquidità netta generata dall'attività di investimento mostra un incremento in valore assoluto pari a oltre 29 milioni di euro, a causa della intensa attività di dismissione delle partecipazioni svolta nel corso dell'esercizio 2008, mentre si riduce del 60% la liquidità assorbita dall'attività di finanziamento.

Il risultato finale della gestione finanziaria è un incremento complessivo della liquidità di oltre 63 milioni di euro rispetto al precedente esercizio, resosi necessario per ottemperare al versamento alle entrate del bilancio dello Stato ai sensi del d.l. n. 162/2008, pari a 230 milioni di euro, effettuato nel corso del 2009.

---

[50] In particolare dell'incremento della liquidità generata dagli interessi attivi e del minor assorbimento generato dagli interessi passivi, dalle commissioni passive e dagli altri costi.

**Tabella n. 29: Rendiconto Finanziario**

| ATTIVITA' OPERATIVA | 2008 | 2007 | Var. Assoluta | Var. % |
|---|---|---|---|---|
| **1. Gestione** | **16.260.940** | **-5.557.118,00** | **21.818.058** | **392,6%** |
| - interessi attivi e proventi assimilati | 46.145.002 | 39.793.827 | 6.351.175 | 16,0% |
| - interessi passivi e oneri assimilati | -1.919.159 | -2.235.034 | 315.875 | 14,1% |
| - dividendi e proventi assimilati | 174.693 | 852.676 | -677.983 | -79,5% |
| - commissioni attive | 67.765.815 | 76.523.723 | -8.757.908 | -11,4% |
| - commissioni passive | -29.225.090 | -40.557.112 | 11.332.022 | 27,9% |
| - spese per il personale | -54.177.736 | -50.518.511 | -3.659.225 | 7,2% |
| - altri costi | -19.104.012 | -34.081.980 | 14.977.968 | 43,9% |
| - altri ricavi | 6.601.427 | 6.847.112 | -245.685 | 3,6% |
| - imposte | 0 | -2.181.819 | 2.181.819 | 100,0% |
| **2. Liquidità generata dalla riduzione delle attività fin.** | **280.773.392** | **129.809.628** | **150.963.764** | **116,3%** |
| - attività finanziarie detenute per la negoziazione | 49.179.706 | 0 | 49.179.706 | - |
| - attività finanziarie al fair value | 0 | 196.747 | -196.747 | -100,0% |
| - attività finanziarie disponibili per la vendita | 70.201.268 | 9.409.937 | 60.791.331 | 646,0% |
| - crediti | 161.392.418 | 120.202.944 | 41.189.474 | 34,3% |
| - altre attività | 0 | 0 | 0 | - |
| **3. Liquidità assorbita dall'incremento delle attività fin.** | **0** | **-434.817** | **434.817** | **100,0%** |
| - attività finanziarie detenute per la negoziazione | 0 | -434.817 | 434.817 | 100,0% |
| - attività finanziarie al fair value | 0 | 0 | 0 | - |
| - attività finanziarie disponibili per la vendita | 0 | 0 | 0 | - |
| - crediti | 0 | 0 | 0 | - |
| - altre attività | 0 | 0 | 0 | - |
| **4. Liquidità generata dall'incremento delle passività fin.** | **0** | **0** | **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 | 0 | 0 | - |
| **5. Liquidità assorbita dal rimborso/riacquisto di passività finanziarie** | **- 105.444.535** | **-18.353.621** | **-87.090.914** | **-474,5%** |
| - debiti | 9.787.761 | -5.492.016 | 15.279.777 | -278,2% |
| - titoli in circolazione | 0 | 0 | 0 | - |
| - passività finanziarie di negoziazione | 0 | 0 | 0 | - |
| - passività finanziarie al fair value | 0 | 0 | 0 | - |
| - altre passività | 95.656.774 | -12.861.605 | 108.518.379 | 843,7% |
| *Liquidità netta generata/assorbita da attività operativa* | 191.589.797 | 105.464.072 | 86.125.725 | 82% |
| ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | | | | |
| **1. Liquidità generata dal decremento di:** | **46.037.516** | **17.058.862** | **28.978.654** | **169,9%** |
| - partecipazioni | 43.081.164 | 17.058.862 | 26.022.302 | 152,5% |
| - attività finanziarie detenute sino alla scadenza | 0 | 0 | 0 | - |
| - attività materiali | 0 | 0 | 0 | - |
| - attività immateriali | 0 | 0 | 0 | - |
| - altre attività | 2.956.352 | 0 | 2.956.352 | - |
| **2. Liquidità assorbita dall'incremento di:** | **-6.975.686** | **-7.854.317** | **878.632** | **-11,2%** |
| - partecipazioni | 0 | 0 | 0 | - |
| - attività finanziarie detenute sino alla scadenza | 0 | 0 | 0 | - |
| - attività materiali | -6.730.757 | -4.679.483 | -2.051.274 | 43,8% |
| - attività immateriali | -244.928 | -411.736 | 166.808 | 40,5% |
| - altre attività | 0 | -2.763.098 | 2.763.098 | 100,0% |
| *Liquidità netta generata/assorbita da attività di investimento* | 39.061.831 | 9.204.545 | 29.857.286 | 324,4% |
| ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO | -4.484.677 | -11.271.068 | 26.022.302 | 230,9% |
| - 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 | -4.484.677 | -11.271.068 | 6.786.391 | 60,2% |
| *Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di finanziamento* | -4.484.677 | -11.271.068 | 6.786.391 | 60,2% |
| LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA | 226.166.951 | 125.939.686 | 63.054.829 | 50,1% |

| RICONCILIAZIONE | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio | 6.128 | 6.578 | -450 | -6,8% |
| saldo dei conti correnti bancari all'inizio dell'esercizio | 234.057.248 | 130.659.248 | 103.398.000 | 79,1% |
| **Disponibilità Liquide all'inizio dell'esercizio** | **234.063.376** | **130.665.826** | **103.397.550** | **79,1%** |
| Liquidità netta generata nell'esercizio | 226.166.951 | 103.397.550 | 122.769.401 | 118,7% |
| **Disponibilità Liquide alla fine dell'esercizio** | **460.230.327** | **234.063.376** | **226.166.951** | **96,6%** |
| di cui Cassa e disponibilità liquide alla fine dell'esercizio | 4.361 | 6.128 | -1.767 | -28,8% |
| **Saldo dei conti correnti bancari alla fine dell'esercizio** | **460.225.966** | **234.057.248** | **226.168.718** | **96,6%** |

## 7.2 Il Bilancio Consolidato

### 7.2.1 Considerazioni generali

Al pari del bilancio di esercizio, anche il bilancio consolidato è stato redatto secondo gli *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e gli *International Accounting Standards* (IAS)[51] ed è stato sottoposto a revisione contabile da parte della società di revisione.

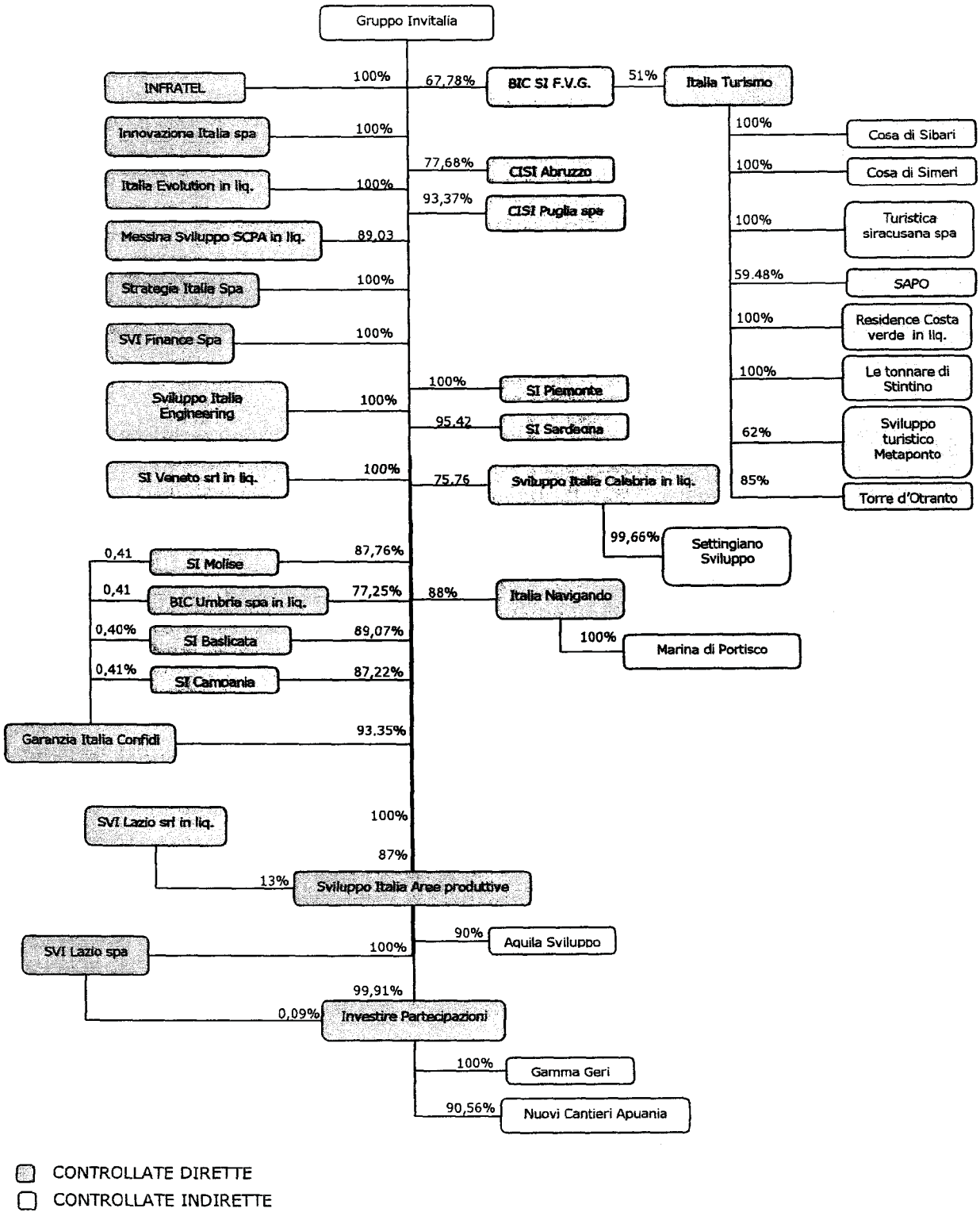
La figura 3 illustra le società consolidate integralmente.

L'area di consolidamento è costituta da 140 partecipate, di cui 38 sono consolidate con il metodo integrale e 102 con il metodo del patrimonio netto. Le 38 società consolidate integralmente sono suddivise in 25 controllate dirette e 13 indirette, di cui 10 sono incluse tra le attività in via di dismissione ai sensi dell'IFSR 5. Nel consolidamento con il metodo integrale, gli elementi dell'attivo e del passivo, come pure i proventi e gli oneri sono inclusi nel consolidato previa elisione delle operazioni a debito e credito infragruppo. Il valore contabile delle partecipazioni è compensato con la corrispondente frazione di patrimonio netto.

Le partecipazioni in imprese controllate non consolidate sono valutate con il criterio del patrimonio netto, attraverso la rilevazione nel conto economico della quota degli utili o delle perdite maturate nell'esercizio.

[51] Il riferimento è alle disposizioni degli IAS 27, 28 e 31 in conformità delle quali si considerano controllate le società su cui la capogruppo esercita, direttamente o indirettamente, il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali.

**Figura n. 3 : Società consolidate integralmente**




CONTROLLATE DIRETTE

CONTROLLATE INDIRETTE

### 7.2.2 Lo Stato Patrimoniale consolidato

Lo Stato Patrimoniale espone all'attivo una flessione di valore pari a circa 97 milioni di euro in corrispondenza ad analoga riduzione di passività e patrimonio netto.

Ad influire sul risultato dell'anno sono in primo luogo le attività finanziarie disponibili per la vendita (11,2 milioni) la cui flessione rispetto al 2007 raggiunge l'86%. Tale riduzione è dovuta al massiccio trasferimento delle suddette attività finanziarie verso il comparto dei crediti, in aderenza alle modifiche recentemente apportate allo IAS 39, cui si è già accennato nel paragrafo relativo al bilancio d'esercizio a cui si rimanda.

**Tabella n. 30: Stato Patrimoniale consolidato –Attività**

*in migliaia di euro*

| | STATO PATRIMONIALE – ATTIVO | 31.12.2008 | | 31.12.2007 | | Var. ass. | Var. % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 10 | Cassa e disponibilità liquide | | 186 | | 41 | 145 | 354% |
| 20 | Attività finanziarie disponibili per la negoziazione | | 198.371 | | 251.363 | -52.992 | -21% |
| 30 | Attività finanziarie valutate al fair value | | 13.774 | | 13.560 | 214 | 2% |
| 40 | Attività finanziarie disponibili per la vendita | | 11.236 | | 80.366 | -69.130 | -86% |
| 50 | Attività finanziarie detenute fino alla scadenza | | 0 | | 0 | 0 | |
| 60 | Crediti | | 1.026.703 | | 971.608 | 55.095 | 6% |
| 70 | Derivati di copertura | | 0 | | 0 | 0 | |
| 80 | Adeguamento valore attività finanziarie | | 0 | | 0 | 0 | |
| 90 | Partecipazioni | | 40.693 | | 56.491 | -15.798 | -28% |
| 100 | Attività materiali | | 319.550 | | 272.807 | 46.743 | 17% |
| 110 | Attività immateriali | | 7.637 | | 7.661 | -24 | 0% |
| 120 | Attività fiscali | | 74.920 | | 70.259 | 4.661 | 7% |
| | a) correnti | 73.154 | | 68.786 | | 0 | |
| | b) differite | 1.766 | | 1.473 | | 0 | |
| 130 | Attività in via di dismissione | | 183.333 | | 156.232 | 27.101 | 17% |
| 140 | Altre attività | | 126.084 | | 219.237 | -93.153 | -42% |
| | TOTALE DELL'ATTIVO | | 2.002.487 | | 2.099.625 | -97.138 | -5% |

Altra consistente diminuzione concerne le partecipazioni (40,6 milioni contro i 56,4 del 2007 pari al -28%) ed è dovuta principalmente alla diversa classificazione delle partecipazioni nel gruppo delle attività in via di dismissione (voce 130 dell'attivo dello Stato Patrimoniale consolidato) in aggiunta alle vendite realizzate nel corso del 2008. Del pari consistente è la riduzione registrata nelle altre attività[52] (- 42,5%) e, nell'ambito di queste, delle rimanenze dei lavori in corso su ordinazione esclusivamente dovute al diverso stato di avanzamento dei lavori.

[52] Le altre attività comprendono le rimanenze di lavori in corso su ordinazione, crediti per imposte dirette, crediti verso committenti e anticipi a fornitori, ratei e risconti attivi.

Quanto al passivo le principali variazioni riguardano la riduzione dell'esposizione debitoria (voce 10 del passivo consolidato)[53], principalmente riferibile alla contrazione dei debiti verso la clientela (-37,7%), del trattamento di fine rapporto (-23,6%) e delle altre passività (-15,4%).

**Tabella n. 31: Stato Patrimoniale consolidato –Passività**

*in migliaia di euro*

| | STATO PATRIMONIALE - PASSIVO | 31.12.2008 | | 31.12.2007 | | Var. ass. | Var. % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 10 | Debiti | | 88.055 | | 141.322 | -53.267 | -38% |
| 20 | Titoli in circolazione | | 0 | | 0 | | |
| 30 | Passività finanziarie di negoziazione | | 1672 | | 0 | 1.672 | |
| 40 | Passività finanziarie al fair value | | 0 | | 0 | | |
| 50 | Derivati di copertura | | 0 | | 70 | -70 | -100% |
| 60 | Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica | | 0 | | 0 | | |
| 70 | Passività fiscali | | 8.489 | | 3.651 | 4.838 | 133% |
| | a) correnti | 8.075 | | 3.651 | | | |
| | b) differite | 414 | | 0 | | | |
| 80 | Passività associate a gruppi di attività in via di dismissione | | 149.797 | | 123.148 | 26.649 | 22% |
| 90 | Altre passività | | 542.604 | | 641.376 | -98.772 | -15% |
| 100 | Trattamento di fine rapporto del personale | | 11.496 | | 15.045 | -3.549 | -24% |
| 110 | Fondi per rischi e oneri | | 83.243 | | 92.375 | -9.132 | -10% |
| | a) quiescenza ed obblighi simili | - | | - | | | |
| | b) altri fondi | 78.740 | | 78.406 | | | |
| | c) fondo ex lege 296/06 art. 1 | 4.503 | | 13.969 | | | |
| 120 | Capitale | | 1.126.384 | | 1.126.384 | | 0% |
| 130 | azioni proprie (-) | | 0 | | 0 | | |
| 140 | Strumenti di capitale | | 0 | | 0 | | |
| 150 | Sovrapprezzi di emissione | | 0 | | 0 | | |
| 160 | Riserve | | -88.499 | | -57.525 | -30.974 | 54% |
| 170 | Riserve da valutazione | | -23.289 | | -19.546 | -3.743 | 19% |
| 180 | Utile (perdita) d'esercizio | | 848 | | -45.584 | 46.432 | -102% |
| 190 | Patrimonio di pertinenza di terzi | | 101.687 | | 78.909 | 22.778 | 29% |
| | TOTALE DEL PASSIVO E PATRIMONIO NETTO | | 2.002.487 | | 2.099.625 | -97.138 | -5% |

Le altre voci si riferiscono in larga misura ad attività della capogruppo, sulle quali si è già in precedenza riferito.

Particolare segnalazione merita la voce 130 dell'attivo patrimoniale ove sono appostati 183,3 milioni di euro per attività in via di dismissione che trova riscontro al passivo alla voce 80 per 149,8 milioni. Le voci accolgono le partecipazioni che sono state poste in vendita in attuazione del Piano di riordino e dismissioni approvato dal MISE con D.M. del 31 luglio 2007.

[53] La voce comprende debiti verso banche, verso enti finanziari e verso fornitori delle società del gruppo.

### 7.2.3 Il Conto economico consolidato

Di seguito sono riportati i dati del conto economico consolidato unitamente ai dati relativi all'anno 2007.

**Tabella n. 32: Conto economico consolidato**

*in migliaia di euro*

| | CONTO ECONOMICO | 31.12.2008 | | 31.12.2007 | |
|---|---|---|---|---|---|
| 10 | Interessi attivi e proventi assimilati | | 48.322 | | 38.954 |
| 20 | Interessi passivi e oneri assimilati | | -2.825 | | -4.584 |
| | **MARGINE DI INTERESSE** | | **45.497** | | **34.370** |
| 30 | Commissioni attive | | 140.946 | | 267.858 |
| 40 | Commissioni passive | | -49.875 | | -165.392 |
| | **COMMISSIONI NETTE** | | **91.071** | | **102.466** |
| 50 | Dividendi e proventi assimilati | | 134 | | 38 |
| 60 | Risultato netto dell'attività di negoziazione | | -4.785 | | -1.909 |
| 70 | Risultato netto dell'attività di copertura | | 0 | | 0 |
| 80 | Risultato netto delle attività finanziarie al fair value | | 278 | | - 1.479 |
| 90 | Risultato netto delle passività finanziarie al fair value | | 0 | | 0 |
| 100 | Utile/perdita da cessione o riacquisto di: | | 1.702 | | 753 |
| | a) Crediti | - | | - | 0 |
| | b) Attività finanziarie disponibili per la vendita | 1.702 | | 753 | |
| | c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza | - | | - | |
| | d) passività finanziarie | - | | - | |
| | **MARGINE DI INTERMEDIAZIONE** | | **133.897** | | **134.239** |
| 110 | Rettifiche di valore nette per deterioramento di: | | -9.098 | | -124 |
| | a) Crediti | -9.098 | | -167 | |
| | b) Attività finanziarie disponibili per la vendita | 0 | | 43 | |
| | c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza | 0 | | - | |
| | d) altre attività finanziarie | 0 | | - | |
| 120 | Spese amministrative | | -116.680 | | -121.647 |
| | a) spese per il personale | - 82.301 | | - 87.584 | |
| | b) altre spese amministrative | - 34.379 | | - 34.063 | |
| 130 | Rettifiche di valore nette su attività materiali | | - 8.033 | | - 7.524 |
| 140 | Rettifiche di valore nette su attività immateriali | | -1.045 | | -2.895 |
| 150 | Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali | | 0 | | 0 |
| 160 | Accantonamento netti ai fondi per rischi e oneri | | 4.902 | | 9.772 |
| | a) accantonamento Fondo ex lege 296/06 art. 1 | 9.466 | | - | |
| | b) altri accantonamenti | -4.564 | | 9.772 | |
| 170 | Altri oneri di gestione | | -1.147 | | -2.301 |
| 180 | Altri proventi di gestione | | 17.497 | | 20.011 |
| | **RISULTATO DELLA GESTIONE OPERATIVA** | | **20.293** | | **29.531** |
| 190 | Utile (perdite) delle partecipazioni | | 7.407 | | - 8.005 |
| 200 | Utili (perdite) da cessione investimenti | | - 10 | | 834 |
| | **UTILE (PERDITA) DELL'ATTIVITA' CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE** | | **27.690** | | **22.360** |
| 210 | Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente | | -4.045 | | -1.757 |
| | **UTILE (PERDITA) DELL'ATTIVITA' CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE** | | **23.645** | | **20.603** |
| 220 | Utile (perdita) delle attività non correnti e dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte | | - 26.541 | | - 69.804 |
| 230 | Utile (perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi | | 3.744 | | 3.617 |
| 230 | UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO | | 848 | | - 45.584 |

Il risultato positivo, pari a 0,8 milioni di euro, rispetto alla perdita conseguita nel 2007 pari a 45 milioni, trova la principale causa nell'incremento dell'utile dell'attività

corrente al lordo delle imposte pari a 5,3 milioni (da 22,4 milioni del 2007 ai 27,7 del 2008) e nella contrazione pari a circa 43,3 milioni della perdita delle attività non correnti e dei gruppi di attività in via di dismissione (da – 69,8 milioni del 2007 ai – 26,5 del 2008).

Il risultato positivo dell'attività corrente è il frutto dell'assestamento delle attività del gruppo conseguenti all'attuazione del Piano di riordino, cui è derivato un decremento dei costi sostenuti per la sua realizzazione.

L'analisi del conto economico consolidato evidenzia un incremento del margine di interesse del 32,4% (11,1 milioni in valore assoluto) determinato dal miglior rendimento conseguito dalle giacenze liquide della capogruppo.

Il margine di intermediazione registra invece rispetto al precedente esercizio una riduzione dello 0,3% principalmente a causa di una diversa classificazione delle commissioni afferenti alla società Nuovi Cantieri Apuania confluite nella voce 200 (utile/perdite delle attività in via di dismissione).

Il risultato della gestione operativa subisce una contrazione di oltre 9 milioni di euro (dai 29,5 milioni del 2007 ai 20,3 del 2008), a causa soprattutto dell'incremento nelle rettifiche di valore operate sui crediti che salgono a circa 9 milioni di euro a seguito di *impairment test*[54] (test di deterioramento dei crediti) sugli importi da recuperare, di cui circa 8 milioni sui crediti della capogruppo.

[54] Procedimento di determinazione delle perdite di valore previsto dallo IAS 36.