

SENATO DELLA REPUBBLICA

————— XVII LEGISLATURA —————

Doc. LIV
n. 3

RELAZIONE

SULLE ATTIVITÀ SVOLTE E SUI RISULTATI
CONSEGUITI DALLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI SPA

(Anno 2014)

*(Articolo 5, comma 16, del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269,
convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326)*

Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze

(PADOAN)

—————
Comunicata alla Presidenza il 7 agosto 2015
—————

INDICE

INTRODUZIONE	<i>Pag.</i>	5
Ruolo e missione del gruppo CDP	»	5
Cariche sociali	»	12
Lettera del presidente	»	15
Lettera dell'amministratore delegato	»	18
RELAZIONE SULLA GESTIONE DEL GRUPPO		
1. Il 2014 in sintesi	»	21
2. Scenario macroeconomico e contesto di mercato	»	26
3. Composizione del gruppo CDP	»	36
4. Risultati economici e patrimoniali	»	51
5. Andamento della gestione	»	71
6. Evoluzione prevedibile della gestione	»	130
7. <i>Corporate Governance</i>	»	131
8. Rapporti della capogruppo con il MEF	»	155
9. Progetto di destinazione degli utili d'esercizio	»	158

INTRODUZIONE

Ruolo e missione del Gruppo CDP

Presentazione del Gruppo CDP

Il Gruppo CDP (il "Gruppo") opera a sostegno della crescita del Paese ed impiega le sue risorse, prevalentemente raccolte attraverso il Risparmio Postale (Buoni fruttiferi e Libretti), secondo la sua missione istituzionale, in qualità di:

- leader nel finanziamento degli investimenti della Pubblica Amministrazione;
- catalizzatore dello sviluppo delle infrastrutture;
- operatore centrale a sostegno dell'economia e del sistema imprenditoriale nazionale.

Il Gruppo CDP opera, infatti, a favore dello sviluppo del territorio, finanziando gli investimenti della Pubblica Amministrazione, supportando le politiche di valorizzazione del patrimonio immobiliare degli enti territoriali, investendo nel social housing e sostenendo le politiche di efficienza energetica.

Con riferimento al ruolo di catalizzatore dello sviluppo delle infrastrutture, il Gruppo supporta, attraverso finanziamenti corporate e project finance, i progetti, le opere di interesse pubblico e le imprese per investimenti destinati alla fornitura di servizi pubblici. Tale ruolo è svolto anche mediante l'assunzione diretta di quote partecipative in società infrastrutturali e la sottoscrizione di quote di fondi equity infrastrutturali nazionali e internazionali.

Il Gruppo, inoltre, utilizzando sia strumenti di debito che di equity, supporta le imprese strategiche e le piccole e medie imprese ("PMI") nazionali, favorendone la crescita, l'efficienza, l'internazionalizzazione e gli investimenti in ricerca.

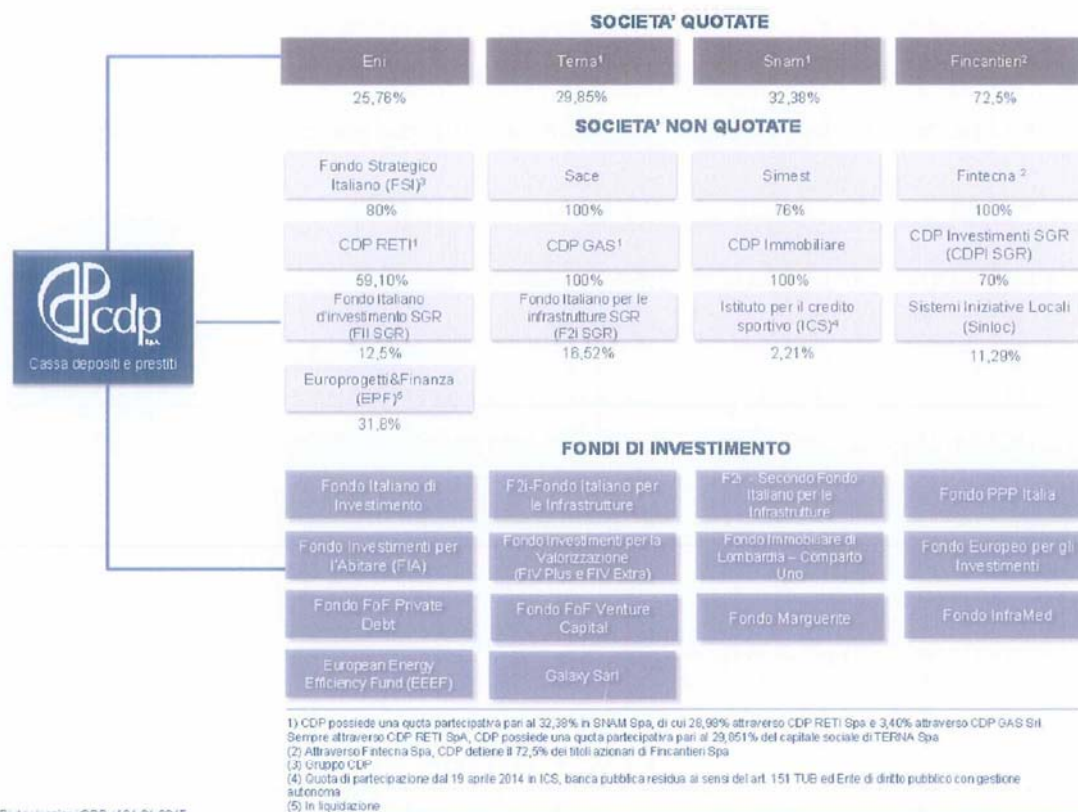
Composizione del Gruppo CDP

Il Gruppo include, oltre alla Capogruppo e le società collegate: CDP GAS S.r.l. ("CDP GAS"), CDP Immobiliare S.r.l. ("CDP Immobiliare"), CDP Reti S.p.A. ("CDP Reti"), CDP Investimenti Società di Gestione del Risparmio S.p.A. ("CDPI SGR"), Fintecna S.p.A. ("Fintecna"), Fondo Strategico Italiano S.p.A. ("FSI"), Quadrante S.p.A. ("Quadrante"), SACE S.p.A. ("SACE"), Simest S.p.A. ("SIMEST") e le rispettive società controllate e collegate, oltre al fondo immobiliare Fondo Investimenti per la Valorizzazione ("FIV"), nei suoi due Comparti Plus e Extra.

In particolare CDP esercita attività di direzione e coordinamento, finalizzata a coordinare gli atti e le attività poste in essere dalle società controllate e da CDP nell'ottica dell'interesse del Gruppo, nei confronti delle seguenti società: CDP GAS, CDP Immobiliare, CDP Reti, CDPI SGR, Fintecna, FSI, Quadrante, SACE e SIMEST. Di seguito le società rientranti nel perimetro della direzione e coordinamento della Capogruppo.



CDP è, inoltre, il principale azionista di società quotate e non quotate, oltre a detenere rilevanti quote di fondi di private equity. Di seguito una lista delle principali partecipazioni detenute da CDP.



Per quanto concerne i rapporti con parti correlate si rinvia all'apposita sezione della Nota integrativa consolidata.

Per il dettaglio delle società rientranti nel perimetro di consolidamento si rinvia allo specifico allegato del bilancio consolidato.

La variazione del perimetro di consolidamento nel periodo si riferisce principalmente, ma non esclusivamente, al completamento di operazioni pianificate in sede di Piano Industriale 2013-2015 del Gruppo. Nello specifico si segnalano:

- il trasferimento dell'intera partecipazione detenuta in Terna S.p.A. ("Terna") da CDP a CDP Reti e la cessione a terzi di una partecipazione del 40,9% nel veicolo;
- il trasferimento dell'intera partecipazione detenuta in TAG GmbH ("TAG") da CDP GAS a SNAM S.p.A. ("SNAM"), mediante conferimento in natura nell'ambito di un aumento di capitale sociale riservato;

- l'ammissione, a far data dal 3 luglio 2014, delle azioni di Fincantieri S.p.A. ("Fincantieri") al Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana, mediante un'offerta pubblica di vendita e sottoscrizione (OPVS). La partecipazione detenuta da Fintecna nel capitale di Fincantieri si è pertanto ridotta al 72,51% e potrà ulteriormente ridursi nel corso del 2015 fino al 71,3% (nell'ipotesi di esercizio integrale della bonus share);
- il consolidamento integrale di SNAM a seguito dell'esigenza di procedere, ai sensi del principio contabile internazionale IFRS 10 - Bilancio consolidato -, al consolidamento integrale;
- il primo consolidamento dei risultati economici di Ansaldo Energia S.p.A. ("Ansaldo Energia"), della quale si rileva la cessione del 40% a Shanghai Electric Corporation ("SEC");
- la costituzione nel mese di maggio di FSIA Investimenti S.r.l. ("FSIA"), veicolo di investimento posseduto al 100% da FSI, attraverso il quale è stata acquisita la partecipazione del 42,255% di SIA S.p.A. ("SIA");
- la costituzione nel mese giugno di FSI Investimenti S.p.A. ("FSI Investimenti"), società di co-investimento in forma di società per azioni, attualmente partecipata al 77% da FSI ed al 23% circa da Kuwait Investment Authority ("KIA");
- il perfezionamento in data 20 maggio 2014 dell'operazione di acquisizione da parte di Terna Plus S.r.l. dell'intero capitale di Tamini Trasformatori S.r.l. e delle società da quest'ultima controllate;
- la costituzione in data 23 luglio 2014 da parte di Terna e della controllata Terna Rete Italia S.p.A. della società Terna Interconnector S.r.l..

Evoluzione del Gruppo CDP

CDP nasce, oltre 160 anni fa, a Torino nel 1850, nella forma di Istituto. Inizialmente la sua funzione è di ricevere depositi quale "luogo di fede pubblica", successivamente a partire dal 1857, mediante un Regio decreto, l'ambito di attività viene esteso anche al finanziamento degli Enti pubblici.

Nel 1875 vengono creati i Libretti di risparmio postale, le cui risorse sono utilizzate da CDP per il finanziamento degli investimenti in opere pubbliche e l'ammortamento dei debiti pregressi degli Enti locali.

Nel 1898 Cassa depositi e prestiti viene trasformata in Direzione generale del Ministero del Tesoro e successivamente nel 1923 sono introdotti per la prima volta i Buoni fruttiferi postali.

Dal 1983, in risposta ai profondi cambiamenti del quadro normativo e istituzionale dei mercati di riferimento della società, prende il via il processo di separazione della Cassa depositi e prestiti dallo Stato, che si conclude il 12

dicembre 2003 con la trasformazione in Società per azioni (CDP SpA) e la sua fuoriuscita dal perimetro della Pubblica Amministrazione. La nuova forma giuridica potenzia la capacità d'azione di CDP rendendone più flessibile e funzionale la gestione, dotandola di una propria autonomia ordinamentale, organizzativa, patrimoniale e di bilancio ma lasciando inalterate le finalità pubbliche e di interesse generale perseguite.

Con la trasformazione in SpA, entrano a far parte della compagine azionaria di CDP le Fondazioni di origine bancaria che detengono ad oggi il 18,4% del capitale suddiviso tra 64 fondazioni. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF") quale azionista principale di CDP, detiene invece l'80,1% del capitale¹.

CDP è assoggettata al Testo Unico Bancario e - dal 2006 - anche al regime di Riserva obbligatoria, previsto dalle autorità monetarie per gli enti creditizi.

Nel corso dell'ultimo decennio CDP ha assunto un ruolo centrale nel supporto delle politiche industriali del Paese. Dal 2009, CDP può infatti finanziare interventi di interesse pubblico, effettuati anche con il concorso di soggetti privati, senza incidere sul bilancio pubblico. I finanziamenti sono diretti a operazioni che presentano adeguati meriti di credito e sostenibilità economico-finanziaria. CDP, inoltre, garantisce il proprio sostegno all'economia nazionale finanziando, attraverso il canale bancario, le PMI che hanno una forte incidenza nel tessuto produttivo nazionale e coprendo le esigenze del mercato in merito alla disponibilità di una provvista a medio-lungo termine. Infine, nel 2012 nasce il Gruppo composto da Cassa depositi e prestiti S.p.A. e dalle società soggette a direzione e coordinamento.

Negli ultimi anni si è assistito pertanto ad un allargamento del perimetro d'azione di CDP e contestualmente all'innovazione delle modalità operative di intervento al fine di garantire (i) l'erogazione di credito per investimenti pubblici, infrastrutture e imprese in chiave anticiclica e con ottica di medio lungo termine, (ii) investimenti diretti nel capitale di rischio, in reti strategiche e in asset strategici, e (iii) indiretti (tramite FSI e FII), per supportare la crescita dimensionale e lo sviluppo internazionale delle PMI e di imprese di rilevanza strategica.

Con riferimento al segmento Enti Pubblici e territorio è stato dato impulso all'attività di valorizzazione del patrimonio immobiliare attraverso l'integrazione delle risorse e competenze di CDP Immobiliare, la realizzazione di investimenti

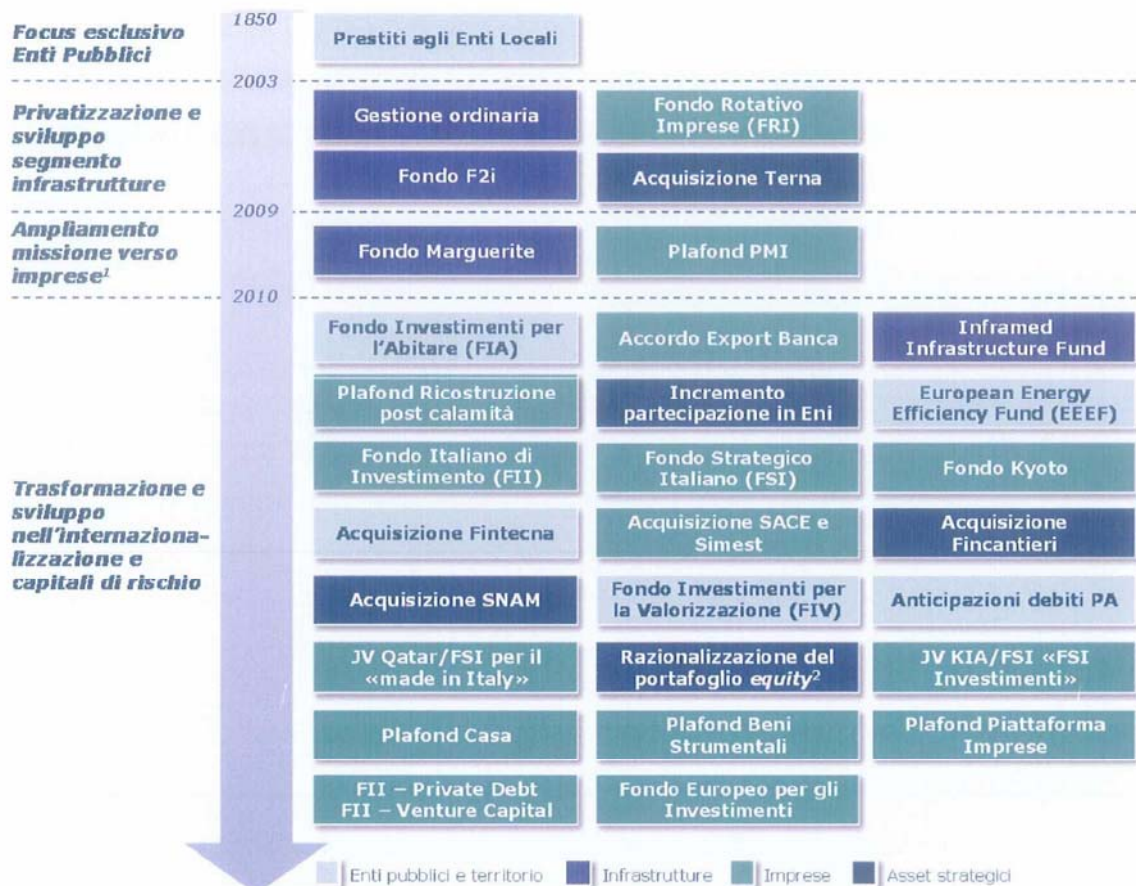
¹ Il restante 1,501% è stato riacquisito da CDP dopo che due fondazioni bancarie hanno esercitato il diritto di recesso in connessione alla conversione di azioni privilegiate

nel social housing tramite il Fondo Investimenti per l'Abitare ("FIA") e la valorizzazione degli immobili degli enti attraverso il FIV. Nel mercato immobiliare residenziale CDP mette a disposizione delle persone fisiche risorse per l'acquisto di immobili ad uso abitativo e per interventi di ristrutturazione con accrescimento dell'efficienza energetica. Allo stesso tempo al fine di ottimizzare la gestione finanziaria degli enti, nei limiti degli spazi consentiti da vincolo di bilancio e patto di stabilità, CDP ha inoltre gestito le anticipazioni di liquidità relative ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione.

Con riferimento al segmento delle infrastrutture CDP ha rafforzato il proprio ruolo nella promozione della bancabilità delle grandi opere anche attraverso la posizione di anchor investor ricoperta grazie alle partecipazioni detenute in diversi fondi quali F2i, Marguerite e Inframed.

Con riferimento al segmento imprese che, come noto, rappresenta un fronte significativo dell'azione di CDP; si è infatti proceduto all'implementazione delle sinergie con SACE e SIMEST per il potenziamento del supporto all'export e ai progetti di internazionalizzazione oltre che, in sinergia con il sistema bancario, al finanziamento diretto o indiretto di operazioni di credito all'esportazione delle imprese italiane (Export Banca). Sono state potenziate le risorse destinate al finanziamento di spese di investimento e di esigenze di incremento del capitale circolante delle imprese attraverso la costituzione del Plafond Beni strumentali e dei Plafond piattaforma imprese. È stato rafforzato il ruolo di FSI anche tramite l'attività di fund raising e l'ingresso di nuovi investitori istituzionali (costituzione delle joint venture con il fondo sovrano Qatar Holding e con il fondo sovrano Kuwait Investment Authority). Sono state attivate ulteriori risorse volte a sostenere imprese impegnate in progetti di crescita attraverso i diversi fondi disponibili quali Fondo europeo per gli investimenti e i due nuovi comparti del Fondo Italiano di Investimenti (fondo private debt per l'avvio dei fondi minibond e il venture capital per contribuire alla nascita e sviluppo di start up italiane innovative).

Nel 2014 l'ambito delle attività di Cassa è stato esteso alla cooperazione internazionale ed è stato ampliato il perimetro di azione per finanziare progetti infrastrutturali e investimenti per la ricerca, sia con raccolta garantita dallo Stato, sia con raccolta non garantita (Decreto Legge 133/2014 "Sbocca Italia" e Legge 125/2014).



1 Introduzione della «separata 2» nel corso del 2009

2 Apertura del capitale di CDP Reti; conferimento di TAG in SNAM; quotazione di Fincantieri; rilasci di capitale SACE e Fintecna

Cariche Sociali

Consiglio di Amministrazione

Franco Bassanini	<i>Presidente</i>
Giovanni Gorno Tempini	<i>Amministratore Delegato</i>
Maria Cannata	<i>Consigliere</i>
Olga Cuccurullo	<i>Consigliere</i>
Marco Giovannini	<i>Consigliere</i>
Mario Nuzzo	<i>Consigliere</i>
Francesco Parlato	<i>Consigliere</i>
Antimo Prosperi	<i>Consigliere</i>
Alessandro Rivera	<i>Consigliere</i>

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

Il Direttore generale del Tesoro	<i>Consigliere</i>	(1)
Il Ragioniere generale dello Stato	<i>Consigliere</i>	(2)
Piero Fassino	<i>Consigliere</i>	
Massimo Garavaglia	<i>Consigliere</i>	
(*)		

(1) Vincenzo La Via.

(2) Roberto Ferranti, delegato del Ragioniere generale dello Stato

(*) Il Consigliere Antonio Saitta, membro designato dall'Unione Province Italiane, si è dimesso con decorrenza 16 giugno 2014.

Collegio sindacale

Angelo Provasoli	<i>Presidente</i>
Ines Russo	<i>Sindaco effettivo</i>
Luciano Barsotti	<i>Sindaco effettivo (1)</i>
Andrea Landi	<i>Sindaco effettivo</i>
Giuseppe Vincenzo Suppa	<i>Sindaco effettivo</i>
Giandomenico Genta	<i>Sindaco supplente (2)</i>
Angela Salvini	<i>Sindaco supplente</i>

(1) Luciano Barsotti, già Sindaco supplente, è subentrato in qualità di Sindaco effettivo a far data dal 28 maggio 2014

(2) Giandomenico Genta è stato nominato Sindaco supplente a far data dal 28 maggio 2014

Comitato di supporto degli azionisti di minoranza

Matteo Melley	<i>Presidente</i>
Antonello Arru	<i>Membro</i>
Marcello Bertocchini	<i>Membro</i>
Piero Gastaldo	<i>Membro</i>
Renato Gordini	<i>Membro</i>
Ivano Paci	<i>Membro</i>
Pierfranco Giovanni Risoli	<i>Membro</i>
Roberto Saro	<i>Membro</i>
Mariano Marroni	<i>Membro</i>

Commissione Parlamentare di Vigilanza

Cinzia Bonfrisco (<i>Senatore</i>)	<i>Presidente</i>
Paolo Naccarato (<i>Senatore</i>)	<i>Vicepresidente</i>
Raffaella Mariani (<i>Deputato</i>)	<i>Vicepresidente (1)</i>
Ferdinando Aiello (<i>Deputato</i>)	<i>Membro</i>
Dore Misuraca (<i>Deputato</i>)	<i>Membro</i>
Davide Zoggia (<i>Deputato</i>)	<i>Membro</i>

Bruno Astorre (<i>Senatore</i>)	<i>Membro</i>
Luigi Marino (<i>Senatore</i>)	<i>Membro</i>
Stefano Fantini (<i>Consiglio di Stato</i>)	<i>Membro</i>
Pancrazio Savasta (<i>Consiglio di Stato</i>)	<i>Membro</i>
Claudio Gorelli (<i>Corte dei Conti</i>)	<i>Membro</i>

(1) Raffaella Mariani è subentrata in sostituzione dell'on Angelo Rughetti in data 11 giugno 2014

Magistrato della Corte dei conti

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

Mauro Orefice

Marco Boncompagni (*Supplente*)

Direttore Generale

Andrea Novelli (a far data dal 1° ottobre 2014)

Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Lettera del Presidente

Nel corso del 2014, il contesto di riferimento in cui ha operato il Gruppo CDP ha continuato a manifestare segni di difficoltà. L'economia mondiale non ha accelerato rispetto all'anno precedente, a causa del rallentamento delle economie emergenti, seppur compensato dalle spinte provenienti da alcuni dei Paesi avanzati e, in particolar modo, dall'economia statunitense. L'Italia non è riuscita a beneficiare della ripresa, ancorché debole, dell'Area dell'euro, registrando per il terzo anno consecutivo un tasso di crescita negativo, sebbene più attenuato rispetto al biennio precedente. Sulla congiuntura ha pesato sfavorevolmente una domanda interna ancora sostanzialmente depressa, a causa dell'andamento negativo degli investimenti fissi lordi, del congelamento dei contratti pubblici e della spesa pubblica, a fronte di una timida ripresa dei consumi delle famiglie. L'unico segnale positivo è venuto dalle esportazioni, che tradizionalmente hanno continuato ad essere il principale elemento di stimolo per l'economia italiana.

Sul finire dell'anno, il ribasso dei prezzi petroliferi e il deprezzamento dell'euro sono sembrati aver invertito le aspettative di famiglie e imprese, lasciando intravedere segnali di ripresa. Questi elementi, uniti ai bassi tassi di interesse a lungo termine, causati dalle politiche monetarie espansive messe in atto dalla Banca Centrale Europea, rappresentano a tutt'oggi una combinazione esogena particolarmente favorevole per l'economia italiana, che dovrebbe finalmente portare ad imboccare la via della ripresa nel corso del 2015. Ripresa, tuttavia, che si mostra ancora incerta a causa dei rischi derivanti dalle pressioni deflazionistiche e dalle rinnovate tensioni geopolitiche, soprattutto ai confini dell'Area dell'euro. Affinché questa straordinaria situazione non si trasformi in un'occasione mancata, occorre continuare con il percorso intrapreso di riforme strutturali favorevoli alla crescita, sia in ambito nazionale sia in sede europea, migliorando il clima di fiducia degli operatori e favorendo gli investimenti e le esportazioni. A tal fine, il Piano Juncker potrà giocare un ruolo rilevante, ma il suo successo, tuttavia, dipenderà in maniera cruciale dai tempi e dalle modalità di attuazione, e dalla capacità di assicurare effettivamente investimenti aggiuntivi rispetto a quelli che il mercato potrebbe comunque finanziare.

In un contesto congiunturale sfavorevole, Cassa depositi e prestiti ed il suo Gruppo hanno supportato in maniera anticiclica e strategica l'economia nazionale, in linea con il proprio mandato, al pari delle grandi "Casse" europee, come la francese *Caisse des dépôts et consignations* (CDC), la tedesca *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) e lo spagnolo *Instituto de Crédito Oficial* (ICO). Nel corso del 2014, CDP ha ulteriormente ampliato il proprio raggio d'azione, a conferma del ruolo di primaria importanza oramai assunto all'interno delle politiche industriali a sostegno della crescita del Paese. Le sfide sempre più

insidiose dovute alla competizione globale, infatti, hanno dimostrato che le nazioni uscite in maniera vincente dalla crisi hanno messo in campo importanti politiche di rilancio degli investimenti pubblici, di attrazione di investimenti privati, di stimoli all'economia e di ricapitalizzazione di banche e imprese in difficoltà.

In Europa i vincoli imposti dalla necessità di fiscal consolidation per i Paesi eccessivamente indebitati e comunque dal Patto di stabilità e le normative europee sulla concorrenza hanno impedito agli Stati nazionali di intervenire direttamente per il rilancio dell'economia nella misura praticata in passato. Anche in Italia, quindi, si è reso necessario identificare nuovi strumenti di finanziamento degli Enti pubblici, delle infrastrutture e delle imprese che non gravino sulle risorse pubbliche, ma consentano di stimolare la crescita, sostenere il sistema produttivo e mitigare gli svantaggi competitivi derivanti dalle politiche di sostegno all'offerta attuate dai Paesi concorrenti, in un'ottica "*competition friendly*" e di "*level playing field*". CDP si è rapidamente ed efficacemente adattata ad operare in tale contesto, per far fronte alle mutate esigenze dell'economia nazionale e per andare incontro tempestivamente alle richieste dei propri azionisti. In qualità di investitore di lungo periodo con un mandato pubblico, che tuttavia opera a condizioni di mercato, il Gruppo CDP ha costituito un catalizzatore e un volano per gli investimenti privati e un polo di attrazione di capitali esteri finalizzato alla crescita, operando costantemente in collaborazione con il sistema bancario, per evitare effetti distorsivi del mercato.

Il 2014 è stato un anno particolarmente intenso per l'operatività di CDP, che ha visto nascere nuove e molteplici attività a sostegno della crescita del Paese. Sono stati introdotti importanti strumenti innovativi di supporto al mondo degli Enti locali, delle infrastrutture e delle imprese. Il crollo dei tassi di interesse compresa la remunerazione del conto corrente di Tesoreria con il quale CDP finanzia il debito pubblico hanno parallelamente ridotto i margini di intermediazione, tendenza che si dispiegherà in modo ancor più pesante nel 2015.

Sul fronte estero, CDP ha rafforzato la sua collaborazione con le banche multilaterali di sviluppo e con le principali Promotional Financial Institutions. Il sottoscritto è stato eletto presidente del *Long-Term Investors Club* (LTIC) e Vicepresidente dell'*European Long-Term Investors Association* (ELTI), a testimonianza della crescita del ruolo e della reputazione di CDP nello scenario europeo e internazionale. Nel 2014, la nostra istituzione ha assunto il ruolo di principale riferimento per gli operatori esteri che vogliono investire in Italia. Sono stati sottoscritti accordi di cooperazione e co-investimento, anche tramite il Fondo Strategico italiano, con numerosi partner stranieri, tra cui il *Kuwait Investment Authority* (KIA), la *China Development Bank* (CDB), la *China*

Investment Corporation (CIC), il brasiliano Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), il greco Consignment Deposits and Loans Fund (CDLF). Alla firma di alcuni di questi accordi ha voluto personalmente presenziare il Presidente del Consiglio, così come alla sua presenza sono avvenute le cessioni di quote di minoranza di Ansaldo Energia alla *Shanghai Electric Corporation* e di CDP Reti alla *State Grid Corporation of China*, entrambe perfezionate nel corso dell'anno.

E' appena il caso, infine, di ricordare che CDP investe risorse private, provenienti da cittadini e imprese, quali il risparmio postale, la raccolta istituzionale e, da quest'anno, anche le obbligazioni "retail". Tali risorse vanno attentamente tutelate e adeguatamente remunerate ed è per questo motivo che i criteri di investimento in società partecipate sono orientati al rispetto di requisiti cruciali, tra cui la stabilità dell'equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e adeguate prospettive di redditività. Secondo queste linee di intervento CDP e il suo Gruppo continueranno a costituire nel prossimo futuro un pilastro fondamentale di sostegno all'economia del nostro Paese.

Franco Bassanini

Lettera dell'Amministratore Delegato

Il 2014 è stato un anno di fondamentale importanza per il Gruppo CDP che, a due anni di distanza dall'approvazione del Piano industriale 2013-2015, si trova a due terzi del proprio cammino - in linea con gli obiettivi di avanzamento - e si prefigge di raggiungere i risultati attesi entro il 2015. Nel corso dell'anno, il Gruppo ha mobilitato e gestito risorse per 29 miliardi di euro, di cui oltre il 50% è stato destinato al finanziamento delle imprese, quasi il 40% è stato utilizzato in favore degli Enti pubblici e poco meno del 10% è stato indirizzato alla realizzazione delle infrastrutture.

Per rispondere in maniera sempre più rapida, efficace e versatile ai mutati fabbisogni di finanziamento dell'economia italiana, nel corso del 2014 CDP ha ampliato notevolmente la gamma dei propri strumenti, sia di debito sia di equity, e ha progressivamente esteso il perimetro dei settori di intervento, andando incontro tempestivamente alle richieste dei propri azionisti. Per quanto riguarda il mondo degli Enti pubblici, il programma di rinegoziazione 2014 dei mutui ha favorito una gestione attiva del debito, consentendo l'allungamento delle scadenze, in una fase in cui gli Enti sono ancora sottoposti a vincoli di finanza pubblica particolarmente stringenti. La creazione della piattaforma per il pagamento dei debiti della PA ha permesso agli Enti di usufruire delle anticipazioni di liquidità fornite da CDP, per saldare le posizioni debitorie nei confronti dei fornitori e immettere liquidità addizionale nell'economia a beneficio delle imprese. Il supporto alle iniziative di pubblica utilità è stato esteso fino ad includere i finanziamenti di opere infrastrutturali, impianti, reti e dotazioni destinate a investimenti finalizzati alla ricerca, allo sviluppo, all'innovazione, alla tutela e alla valorizzazione del patrimonio culturale.

Una particolare attenzione è stata rivolta al potenziamento della crescita dimensionale delle imprese, all'internazionalizzazione e al sostegno delle esportazioni italiane, favorendo la competitività del sistema Paese e incentivando la creazione di valore lungo la filiera di produzione. In un contesto ancora segnato da forti restrizioni del credito, sono state pressoché erogate tutte le risorse messe a disposizione dal Plafond PMI, per il finanziamento delle piccole e medie imprese tramite il sistema bancario. Il programma di finanziamento delle imprese, inoltre, è stato rafforzato con la creazione della Piattaforma Impresa, che ha comportato una razionalizzazione e un'estensione dell'offerta anche alle reti d'impresa, alle imprese "mid-cap" e al finanziamento delle esportazioni. Il Plafond Beni Strumentali ha consentito di sfruttare le possibilità offerte dalla Legge Sabatini per destinare liquidità a micro, piccole e medie imprese finalizzata alla realizzazione di investimenti in macchinari, impianti, attrezzature e beni

strumentali. Parallelamente è stato reso possibile per il sistema "export banca" anche l'utilizzo di garanzie fornite da un insieme più ampio di agenzie di credito all'esportazione e l'intervento diretto a favore delle imprese.

CDP è intervenuta in maniera rilevante anche in altri settori ad elevate potenzialità per la crescita dell'economia nazionale. Ai fini di rivitalizzare i canali di finanziamento non bancario, è stato sottoscritto un impegno di investimento in due fondi di fondi dedicati ai "minibond" emessi da PMI italiane e al venture capital. Tale investimento rappresenta un segnale importante, che ci auguriamo possa fare da apripista per il coinvolgimento di ulteriori risorse provenienti dal mercato. In anticipo rispetto a quanto fatto dalla Banca centrale europea, è stato lanciato un programma di acquisiti di ABS e di obbligazioni bancarie garantite, per stimolare il settore immobiliare residenziale. Infine, è proseguita l'attività di valorizzazione degli immobili pubblici, con la realizzazione di importanti investimenti da parte del FIV, il Fondo Investimenti per le Valorizzazioni.

Nell'ambito dell'evoluzione delle partecipazioni azionarie e dei fondi di investimento, CDP ha continuato a svolgere un ruolo sempre più determinante all'interno dei processi di privatizzazione e di valorizzazione del patrimonio industriale, trasformando il risparmio in capitale per lo sviluppo. In linea con la mission e con gli indirizzi strategici indicati dagli azionisti, sono state completate alcune importanti operazioni previste nel Piano industriale. In particolar modo, si può segnalare la quotazione di Fincantieri presso Borsa Italiana, tramite un aumento di capitale finalizzato al reperimento di nuove risorse per il rafforzamento patrimoniale dell'azienda. Inoltre, è stata conclusa la cessione, pur mantenendo il controllo, di una quota del capitale di CDP Reti a State Grid Corporation of China - oltre che ad un gruppo di investitori istituzionali italiani - che si colloca tra i primi dieci investimenti storicamente effettuati da un investitore cinese a livello mondiale in una società industriale. Infine, è stato completato il passaggio a SNAM della partecipazione detenuta da CDP GAS in Trans-Austria Gasleitung GmbH (TAG), finalizzato allo sviluppo di una rete europea del gas in cui SNAM possa operare da principale protagonista.

Per quanto riguarda gli investimenti in equity, FSI ha continuato a consolidare il proprio posizionamento nel mercato italiano e affermarsi tra gli operatori principali per dotazione di capitale, pipeline e capacità di esecuzione. Tra le operazioni di rilievo, si segnalano la cessione del 40% del capitale di Ansaldo Energia, nell'ambito di un accordo strategico di lungo periodo con la Shanghai Electric Corporation, e gli investimenti in importanti realtà italiane d'eccellenza, quali Valvitalia, il Gruppo Trevi e Inalca. Il Fondo, inoltre, ha continuato ad agire in qualità di attrattore di capitali esteri, tramite la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con la China Investment

Corporation (CIC), per operazioni di investimento comune ai fini di promuovere la cooperazione economica fra l'Italia e la Cina.

Le novità intervenute sul fronte della raccolta non sono state meno rilevanti. CDP ha, infatti, differenziato le fonti di approvvigionamento, ai fini di assicurarsi volumi stabili di raccolta, a costi competitivi e in linea con l'evoluzione delle esigenze degli investitori e dei risparmiatori. È stato avviato un programma per l'emissione di Commercial paper, quale strumento di raccolta a breve termine, e sono stati predisposti l'emissione e il collocamento del primo prestito obbligazionario a favore di clientela retail residente in Italia. A supporto di tale strategia di diversificazione, è stata lanciata un'importante campagna pubblicitaria, per diffondere presso il mercato e i risparmiatori la conoscenza del ruolo e della mission di CDP all'interno dell'economia italiana. Si deve anche a questo lo straordinario successo dell'emissione, avvenuta nei primi mesi del 2015.

In conclusione, vorrei qui sottolineare che tutto ciò è stato reso possibile anche grazie all'impegno e alla dedizione delle donne e degli uomini che lavorano in CDP, a cui vanno i miei più sentiti ringraziamenti. È grazie a loro se CDP riuscirà anche nei prossimi anni a supportare pienamente la crescita dell'economia del nostro Paese, a fronte delle sfide incalzanti poste da uno scenario globale sempre più competitivo.

Giovanni Gorno Tempini

1. Il 2014 in sintesi

■ 31/12/2014
■ 31/12/2013

CDP S.p.A. - Dati economico-patrimoniali ed indicatori di performance

Dati economici riclassificati (milioni di euro)

		Variazioni	
		Assolute	%
Margine di interesse	1.161	-1.378	-54,3%
Margine di intermediazione	2.664	-450	-14,4%
Risultato di gestione	2.409	-544	-18,4%
Utile di esercizio	2.170	-179	-7,6%

Dati patrimoniali riclassificati (milioni di euro)

		Variazioni	
		Assolute	%
Totale attività	350.205	35.520	11,3%
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	180.890	33.383	22,6%
Crediti verso clientela e verso banche	103.115	-96	-0,1%
Partecipazioni e titoli azionari	30.346	-2.347	-7,2%
Raccolta	325.286	33.347	11,4%
Patrimonio netto	19.553	1.415	7,8%

Principali indicatori di performance (%)

Spread margine di interesse	0,5%	1,1%
Spread margine di intermediazione	0,6%	0,9%
Rapporto cost / income	5,3%	4,1%
ROE	12,0%	14,0%

■ 31/12/2014
 ■ 31/12/2013

Gruppo CDP - Dati economico-patrimoniali ed indicatori di performance

Dati economici riclassificati (milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni	
			Assolute	%
Margine di interesse	925	2.424	(1.499)	-61,8%
Margine di intermediazione	481	2.414	(1.933)	-80,1%
Margine della gestione bancaria e assicurativa	984	2.663	(1.679)	-63,1%
Risultato di gestione	5.005	6.815	(1.809)	-26,5%
Utile di esercizio	2.659	3.425	(766)	-22,4%
<i>di cui di pertinenza della Capogruppo</i>	1.158	2.501	(1.343)	-53,7%

Dati patrimoniali riclassificati (milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni	
			Assolute	%
Totale attività	401.680	367.307	34.373	9,4%
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	183.749	151.523	32.226	21,3%
Crediti verso clientela e verso banche	105.828	105.965	-137	-0,1%
Partecipazioni e titoli azionari	20.821	20.061	760	3,8%
Raccolta	344.046	312.511	31.535	10,1%
Patrimonio netto	35.157	30.243	4.914	16,2%
<i>di cui di pertinenza della Capogruppo</i>	21.371	19.295	2.076	10,8%

L'ANDAMENTO DELL'ECONOMIA NEL 2014

Nel 2014 il PIL mondiale è cresciuto del 3,3% in linea con il 2013, tra le economie avanzate l'area dell'euro ha registrato un tasso di crescita pari a +0,8% con l'Italia ancora in recessione (-0,4%), sebbene la contrazione sia inferiore rispetto al dato del 2013. Continuano infatti a pesare sull'economia italiana l'elevata disoccupazione e il permanere delle tensioni nell'accesso al credito da parte delle imprese, a fronte del contributo positivo fornito dalle esportazioni nette.

Con riferimento alla finanza pubblica italiana si registra un lieve peggioramento rispetto a quanto fatto registrare nel 2013 con un indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche italiane pari al 3% del PIL, a fronte del 2,9% realizzato nell'anno precedente.

I RISULTATI DELL'ESERCIZIO 2014 DI CDP S.P.A.

Dal punto di vista economico i risultati conseguiti nel 2014 evidenziano un utile di periodo in flessione, imputabile principalmente alla preventivata contrazione registrata dal margine d'interesse. Tale aggregato è risultato pari a 1.161 milioni di euro, in flessione di circa il 54% rispetto al 2013. In un contesto di mercato contraddistinto dalla significativa riduzione dei tassi di interesse, tale dinamica deriva principalmente dalla discesa del rendimento del conto corrente di Tesoreria a livelli minimi storici anche per effetto delle novità introdotte dal DM 28 maggio 2014² relative alla revisione delle modalità di calcolo della remunerazione delle giacenze.

Tale trend è stato parzialmente controbilanciato a livello di margine di intermediazione che si è attestato a 2.664 milioni di euro, in calo del 14% rispetto a 3.114 milioni di euro del 2013. Il positivo contributo al risultato di fine anno deriva dalla plusvalenza realizzata sulla cessione di una quota di minoranza di CDP Reti, dalla massimizzazione dei dividendi delle società partecipate e dalla vendita di una quota parte del portafoglio titoli plusvalente.

Quanto alle consistenze patrimoniali lo stock di disponibilità liquide (con un saldo presso il conto corrente di Tesoreria di circa 147 miliardi di euro) risulta pari a circa 181 miliardi di euro, in crescita del 23% rispetto al dato di fine 2013. Al netto dell'operatività per conto del Tesoro (OPTES) tale stock è in crescita del 9% anche grazie al positivo contributo della raccolta postale netta CDP.

² Il DM ha recepito le modifiche introdotte dal DL n. 66 del 24 aprile 2014 ("Spending review") che, all'articolo 12, comma 1, introduce una modifica della remunerazione delle giacenze sul conto corrente di Tesoreria della gestione separata. In particolare, fermi restando i parametri di riferimento di detta remunerazione (tasso medio dei BOT e quello dell'indice Rendistato), viene previsto un diverso periodo di rilevazione degli stessi, non più riferito al semestre precedente ma corrispondente al "semestre di validità della remunerazione".

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari a circa 103 miliardi di euro, evidenzia una sostanziale stabilità rispetto al saldo di fine 2013 (-0,1%, comunque in linea rispetto all'andamento degli impieghi bancario verso imprese e P.A.).

Si segnala la riduzione di circa il 7% rispetto al dato di fine 2013 (32,7 miliardi di euro) del valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 30 miliardi di euro. Tale decremento è principalmente attribuibile all'operazione di conferimento di Terna in CDP Reti e alla successiva cessione di una quota di minoranza del veicolo ad investitori di minoranza.

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2014 si è attestata a 325 miliardi di euro (+11% rispetto alla fine del 2013). All'interno di tale aggregato si osserva la crescita della Raccolta Postale (+4% rispetto alla fine del 2013) dovuta ad una raccolta netta positiva pari a circa 4,6 miliardi di euro e agli interessi maturati; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta, infatti, pari a circa 252 miliardi di euro.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2014 si è assestato a circa 20 miliardi di euro, in incremento rispetto a fine 2013 (+8%) per l'effetto combinato dell'utile maturato (pari a 2.170 milioni di euro), solo parzialmente controbilanciato dai dividendi erogati agli azionisti nel corso dell'anno a valere sull'utile conseguito nel 2013.

I RISULTATI DELL'ESERCIZIO 2014 DEL GRUPPO CDP

Nel corso del 2014, il Gruppo CDP ha maturato un utile pari a 2.659 milioni di euro (di cui 1.158 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo), in contrazione di circa il 20% rispetto al 2013.

Il margine di interesse, pari a 925 milioni di euro, si è ridotto di 1,5 miliardi di euro rispetto al 2013, a causa della citata dinamica sfavorevole del margine tra impieghi e raccolta della Capogruppo, nonostante gli effetti positivi derivanti dalla riduzione del costo medio del debito di SNAM, ottenuti attraverso l'ottimizzazione della struttura finanziaria della società.

Il contributo derivante dalla gestione del portafoglio partecipativo, sebbene rilevante, è anch'esso risultato in diminuzione. La dinamica decrescente è largamente spiegata dalla riduzione nella redditività di ENI, connessa al calo dei corsi petroliferi, parzialmente controbilanciata dalle plusvalenze conseguite da FSI su Generali, Ansaldo ed Hera. Il margine di intermediazione di Gruppo, pari a 481 milioni di euro, è quindi risultato in diminuzione di oltre 1,9 miliardi di euro, nonostante le plusvalenze conseguite mediante una gestione attiva del portafoglio titoli. Si segnala, inoltre, il contributo fornito dalla gestione assicurativa, pari a circa 500 milioni di euro ed in significativa crescita rispetto al 2013. Alla formazione dell'utile d'esercizio contribuiscono, infine, i positivi

risultati del perimetro non finanziario del Gruppo, in progresso rispetto all'esercizio precedente. Tale aumento è dovuto principalmente alla diminuzione delle imposte sul reddito di SNAM e Terna³.

Con riferimento agli aggregati patrimoniali, le disponibilità liquide, pari a 184 miliardi di euro, risultano in aumento di oltre il 20% rispetto al 2013. Tralasciando l'andamento della Capogruppo, il saldo ha beneficiato degli effetti dell'operatività sul titolo Generali, dell'attrazione di capitali internazionali da parte di FSI (ingresso del fondo sovrano del Kuwait in FSI Investimenti), del completamento del processo di quotazione di Fincantieri, al netto degli investimenti in attività fisse realizzati nell'ambito del perimetro non finanziario di Gruppo.

Con riguardo al portafoglio titoli di debito, si segnalano gli effetti del progressivo accentramento della tesoreria presso la Capogruppo, che ha determinato lo smobilizzo di titoli per 2,1 miliardi di euro da parte delle altre società del Gruppo. Il saldo di partecipazioni e titoli azionari ha raggiunto nel 2014 quota 21 miliardi di euro, in incremento del 4% rispetto all'esercizio precedente. La variazione è riconducibile alla valutazione al patrimonio netto di ENI, alle modifiche intervenute nel perimetro di consolidamento e alle operazioni di acquisizione e cessione di partecipazioni a livello di Gruppo, principalmente relative a FSI.

Con riferimento alla raccolta, il saldo complessivo si è attestato a 344 miliardi di euro, in aumento del 10% rispetto al 31 dicembre 2013. Oltre alla raccolta postale, contribuisce alla dinamica del saldo la raccolta da clientela e banche, in aumento di quasi 18 miliardi di euro. La variazione include, oltre a quanto già discusso con riferimento alla Capogruppo, la liquidità raccolta da FSI nell'ambito dell'operatività sul titolo Generali, le risorse a sostegno dello sviluppo di SACE Fct e del perimetro non finanziario di Gruppo, nonché il financing a supporto dell'apertura del capitale di CDP Reti. Per quanto concerne la raccolta obbligazionaria, pari a 26 miliardi di euro, si segnalano le nuove emissioni effettuate da SNAM nel periodo (pari a 1,7 miliardi di euro) nell'ambito del percorso di ottimizzazione della propria struttura finanziaria.

Il patrimonio netto di Gruppo si è assestato a circa 35 miliardi di euro, in crescita del 16% rispetto al 2013. Tale dinamica è da ricondurre alla maturazione degli utili delle varie società del Gruppo, controbilanciati dall'ammontare di dividendi erogati agli azionisti terzi. A valere sul patrimonio netto complessivo, circa 21 miliardi di euro risultano di pertinenza della Capogruppo (+11% rispetto al 2013), mentre 14 miliardi di euro sono attribuibili a terzi.

³ La riduzione delle imposte è prevalentemente attribuibile agli effetti dell'abolizione dell'addizionale IRES (cosiddetta "Robin Hood Tax").

2. Scenario macroeconomico e contesto di mercato

2.1. SCENARIO MACROECONOMICO

Nel 2014 la crescita del PIL mondiale in termini reali è stata positiva ed in linea con quella del 2013 (+3,3%). Tale dinamica è stata guidata dai mercati emergenti (+4,4%), sebbene in rallentamento rispetto all'anno precedente (+4,7%), ed in misura minore dalle economie avanzate (+1,8%), risultate in ripresa rispetto al 2013 (+1,3%), sia pur con notevoli differenze al proprio interno⁴.

L'Area dell'euro ha mostrato una debole ripresa, pari a +0,8%, rispetto al dato negativo di -0,5% nel 2013. Nonostante alcuni segnali positivi, dovuti al deprezzamento dell'euro, (il cui tasso di cambio reale effettivo si è ridotto di circa il 2% nell'ultimo trimestre dell'anno), al ribasso dei prezzi del petrolio, a politiche fiscali meno restrittive e a politiche monetarie accomodanti⁵, sulla ripresa gravano ancora incertezze dovute alla debolezza della dinamica degli investimenti e ad una dinamica inflazionistica eccessivamente contenuta, che lascia presagire la persistenza di un regime di bassi tassi di interesse, anche a lungo termine.

L'economia italiana ha continuato a registrare una recessione nel 2014, con una riduzione del PIL di -0,4% in termini reali, sebbene la contrazione sia stata più attenuata rispetto a quella del 2013 (-1,9%). Sulla dinamica negativa ha pesato l'andamento di alcune componenti della domanda interna, tra cui, in particolar modo, quella degli investimenti fissi lordi (-3,3%), oltre che della spesa pubblica (-0,9%). In controtendenza, la spesa delle famiglie ha segnato un aumento di +0,3%, imputabile all'aumento del reddito disponibile sostenuto dalle misure adottate dal Governo nel corso dell'anno, nonostante la propensione al risparmio sia contestualmente aumentata. La domanda estera ha fatto registrare una variazione positiva e pari a +0,9%, confermandosi uno dei fattori di stimolo dell'economia nazionale.

⁴ Cfr. Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook Update, gennaio 2015

⁵ Come noto, il 22 gennaio 2015 la Banca Centrale Europea ha annunciato un programma ampliato di acquisto di titoli pubblici per un ammontare pari a 60 miliardi di euro al mese, che nelle intenzioni dovrebbe durare almeno fino a settembre 2016, con l'obiettivo di riportare i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine.

Nel corso del 2014, la produzione industriale in media si è ancora ridotta (-0,8%), ma la contrazione è stata inferiore rispetto a quella mostrata nel 2013 (-3,2%). A dicembre, l'unico comparto a manifestare una variazione tendenziale positiva era quello dei beni strumentali, a differenza del comparto energetico, dei beni intermedi e di quelli di consumo, che facevano tutti registrare variazioni negative (-6,0%, -2,4% e -0,2%, rispettivamente)⁶.

Con riferimento al mercato del lavoro a fine anno il tasso di disoccupazione è stato pari al 12,9%, in leggero aumento tendenziale (+0,3%), mentre il tasso di disoccupazione giovanile ha continuato ad attestarsi su un livello particolarmente alto e pari al 42%, anch'esso in lieve aumento rispetto all'anno precedente (+0,1%)⁷.

L'inflazione nel 2014 è rimasta in media pressoché costante, facendo registrare soltanto un lieve aumento, pari a 0,2%, a differenza dell'incremento più sostenuto avutosi nel corso del 2013 e pari a 1,2%. In particolare, un andamento tendenziale nullo dei prezzi del settore abitazione, acqua, elettricità e combustibili ed una dinamica negativa dei prezzi del settore telecomunicazioni (-7,3% in media annua)⁸, hanno contribuito a mantenere molto contenuta la dinamica inflazionistica. Nel terzo trimestre dell'anno il reddito delle famiglie a prezzi correnti è aumentato in termini tendenziali dell'1,4% mentre, tenuto conto dell'andamento dei prezzi, il potere d'acquisto delle famiglie è aumentato dell'1,5%. Nello stesso periodo, la spesa delle famiglie per consumi finali a prezzi correnti è lievemente aumentata su base annua (+0,4%). Contestualmente, la propensione al risparmio delle famiglie è stata pari al 10,8%, in aumento dello 0,9% rispetto all'anno precedente⁹.

2.2. CONTESTO DI RIFERIMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

Le politiche di bilancio sono rimaste orientate al consolidamento dei conti pubblici, anche se il Governo ha mitigato il ritmo del risanamento a causa del peggioramento del quadro congiunturale, ai fini di evitare ulteriori ripercussioni recessive sull'economia ed eventuali conseguenze sfavorevoli sul rapporto tra debito pubblico e PIL. In quest'ottica si possono interpretare anche gli allentamenti del Patto di Stabilità Interno per gli Enti locali, concretizzatisi in un aumento degli spazi finanziari per le spese di investimento e il pagamento dei

⁶ Istat, Produzione industriale, 10 febbraio 2015.

⁷ Istat, Occupati e disoccupati, 30 gennaio 2015.

⁸ Istat, Prezzi al consumo, 14 gennaio 2015.

⁹ Istat, Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società, 9 gennaio 2015.

debiti pregressi in conto capitale. Parallelamente, sono stati leggermente ridotti i limiti all'indebitamento degli Enti locali, per favorire la spesa per investimenti.

Gli andamenti dei saldi di finanza pubblica hanno mostrato nel 2014 un lieve peggioramento rispetto a quanto fatto registrare nel 2013. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è stato pari al 3% del PIL, a fronte del 2,9% realizzato nell'anno precedente, mentre il saldo primario si è ridotto dello 0,3%, pur mantenendosi positivo, passando da 1,9% del PIL nel 2013 a 1,6% nel 2014¹⁰.

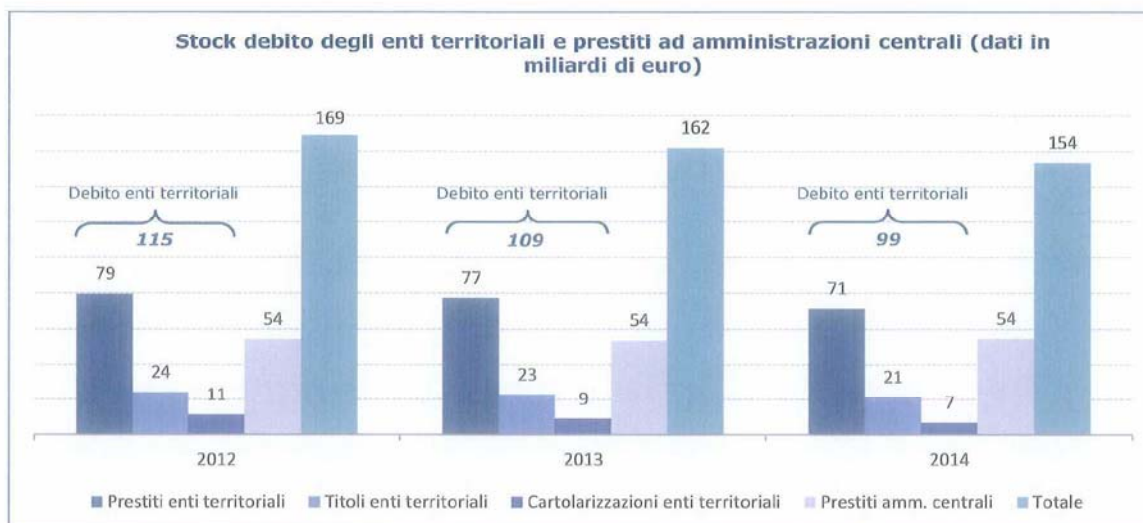
L'aumento dell'indebitamento netto è dovuto ad un aumento più che proporzionale delle uscite totali delle Amministrazioni pubbliche rispetto alle entrate totali. Le uscite totali della PA, infatti, nel 2014 sono aumentate dello 0,8% rispetto all'anno precedente, risultando pari al 51,1% del PIL. Le entrate totali, invece, sono aumentate dello 0,6% rispetto al 2013, attestandosi al 48,1% del PIL¹¹. Per quanto riguarda, infine, il debito pubblico, nel 2014 ha subito un incremento del 3,6% di PIL rispetto al 2013, passando dal 128,5% del PIL al 132,1%¹².

Analizzando il mercato di riferimento di CDP, composto dal debito degli Enti territoriali (Comuni, Province, Regioni ed altri Enti locali) e dai prestiti alle Amministrazioni centrali, si registra che, a dicembre 2014, l'ammontare dei prestiti in essere erogati agli Enti territoriali si attestava sui 71 miliardi di euro, in riduzione di circa 6 miliardi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Alla stessa data, il volume dei titoli emessi dagli Enti territoriali era pari a 21 miliardi di euro, in riduzione di circa 2 miliardi rispetto alla fine del 2013, mentre le cartolarizzazioni e le altre forme di indebitamento finanziario risultavano essere pari a 7 miliardi di euro, con una contrazione di circa 2 miliardi di euro nel periodo in questione.

10 Cfr. Istat, PIL e indebitamento AP (anni 2012-2014), 2 marzo 2015

11 Ibid.

12 Ibid. Il rapporto debito pubblico/PIL è stato influenzato dal passaggio ai nuovi criteri di contabilità nazionale, basati sul sistema SEC2010, avvenuto nel settembre 2014.



Complessivamente, a dicembre 2014 l'ammontare del debito degli Enti territoriali si era ridotto a 99 miliardi di euro, oltre 9 miliardi in meno rispetto allo stesso mese del 2013. Alla data in questione, il contributo maggiore era dato dagli Enti locali (Comuni e Province), che detenevano uno stock di debito pari a circa 53 miliardi (54% del totale), mentre l'ammontare di debito attribuibile alle Regioni risultava essere di circa 34 miliardi (34%) e quello degli altri Enti locali era pari a circa 12 miliardi di euro (12%).

Per quanto riguarda i prestiti con onere a carico delle Amministrazioni centrali, a fine 2014 erano aumentati su base annua di circa un miliardo di euro, passando da una consistenza di 53,5 miliardi ad una di 54,5 miliardi, in controtendenza rispetto ai prestiti degli Enti territoriali. Preso nel suo complesso, il mercato di riferimento di CDP ha mostrato, nello stesso periodo, una contrazione di circa 8 miliardi di euro, diminuendo da un livello di 162 miliardi a 154 miliardi e confermando la marcata tendenza alla riduzione verificatasi anche negli anni precedenti.

2.3. CONTESTO DI RIFERIMENTO DEL SETTORE CREDITIZIO

2.3.1. TASSI DI INTERESSE

Nel corso del 2014, la BCE ha continuato ad adottare politiche monetarie accomodanti, con l'obiettivo di garantire la stabilità dei prezzi e riportare l'inflazione ad un tasso inferiore ma vicino al 2%, coerentemente con il suo mandato, oltre che di ripristinare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. A giugno, il tasso di rifinanziamento principale è stato portato a 0,15%, con una riduzione di 10 punti base, mentre a

settembre è stato diminuito di altri 10 punti base, attestandosi a 0,05% e raggiungendo, così, un nuovo minimo storico. Contestualmente, il tasso di interesse sui depositi è stato portato in territorio negativo.

In aggiunta alle misure sui tassi, a giugno la BCE ha introdotto ulteriori strumenti di politica monetaria, tra cui le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO, Targeted Longer-Term Refinancing Operations) e gli acquisti diretti di asset backed securities (ABS), ai fini di migliorare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e stimolare la concessione di credito all'economia reale. Tali decisioni sono state essenzialmente motivate dalle persistenti differenze nel ciclo di politica monetaria tra i diversi Stati membri, dalle pressioni al ribasso presenti nel quadro inflazionistico, dalla crescita debole dell'Area euro e dalla dinamica del credito ancora compressa¹³. I mercati hanno risposto alle decisioni della BCE mostrando una forte riduzione dei tassi. Il tasso Euribor a 3 mesi è sceso da 0,29% ad inizio anno a 0,08% a fine anno (-73%), mentre il tasso Eonia nello stesso periodo è passato da 0,22% a -0,01%¹⁴.

Durante il corso dell'anno, le tensioni nel mercato dei titoli del debito sovrano hanno continuato a ridursi, sia per gli effetti delle politiche monetarie accomodanti che per il processo di aggiustamento dei conti pubblici. Lo spread sui titoli pubblici decennali italiani rispetto agli equivalenti tedeschi si è ridotto da 215 punti base ad inizio dell'anno a 129 punti base in chiusura d'anno¹⁵. Parallelamente, l'indice generale del Rendistato si è ridotto tra gennaio e dicembre da 2,8% a 1,6%, trainato al ribasso dalla progressiva compressione dei rendimenti sui titoli del debito pubblico italiano.

Nonostante l'espansività delle politiche monetarie e l'ulteriore riduzione delle pressioni sul debito sovrano, l'erogazione del credito al settore privato ha continuato a restringersi, anche se ad un ritmo inferiore rispetto all'anno precedente. A novembre 2014 i prestiti delle banche alle imprese hanno manifestato una variazione negativa su base annua e pari a -2,4%, mentre i prestiti alle famiglie hanno subito una riduzione minore e pari a -0,2%.

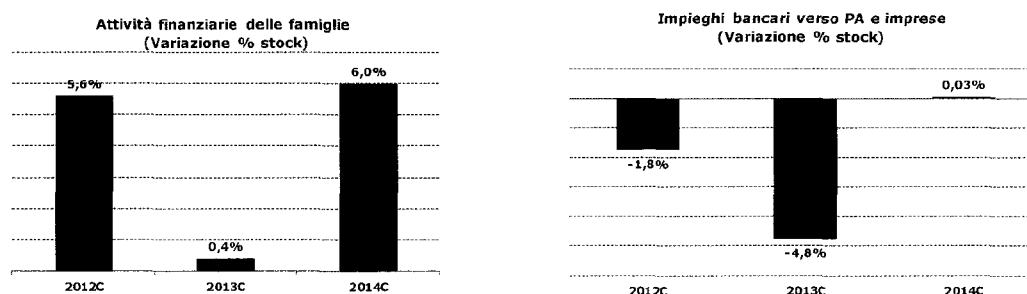
13 Cfr. ECB Press release, Monetary policy decisions, 5 June and 4 September 2014; ECB Press release, ECB announces monetary policy measures to enhance the functioning of the monetary policy transmission mechanism, 5 June 2014; M. Draghi, Introductory statement to the press conference, 4 September 2014.

14 Fonte: elaborazioni su dati Datastream.

15 Ibid.

2.3.2. IMPIEGHI E RACCOLTA

Nel 2014, il mercato di riferimento in cui opera CDP ha beneficiato del progressivo miglioramento delle condizioni di offerta del credito che ha interessato il settore bancario. Il volume degli impieghi alle Amministrazioni pubbliche, alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici, infatti, ha manifestato su base annua una stagnazione (0,0%), a differenza del dato pesantemente negativo registrato nel 2013 (-4,8%). L'andamento nullo del mercato è stato causato dalle dinamiche contrastanti relative al segmento imprese (società non finanziarie e famiglie produttrici), che ha mostrato una variazione tendenziale negativa pari a -0,8%, e al settore della PA, i cui impieghi hanno manifestato, invece, una crescita pari a +3,1%, che tuttavia non è riuscita compensare la contrazione degli impieghi alle imprese. Pur essendo migliorate nel corso dell'anno le condizioni di offerta di credito, la contrazione dei prestiti ha risentito della persistente rischiosità dei prenditori di fondi, oltre che della scarsità della domanda, dovuta alla debolezza degli investimenti¹⁶.



In base alle prime stime disponibili, nel 2014 lo stock delle attività finanziarie delle famiglie ha subito una variazione tendenziale positiva pari a +6,0%¹⁷. Tale incremento è principalmente imputabile al valore dei titoli del debito pubblico nel portafoglio delle famiglie e all'andamento del risparmio gestito e del ramo vita assicurativo, che hanno fatto registrare su base annua variazioni ampiamente positive, favorite dai bassi livelli dei tassi d'interesse e, soprattutto nella prima metà dell'anno, dalle condizioni favorevoli dei mercati azionari. Per quanto riguarda la raccolta di risorse finanziarie delle famiglie da parte degli istituti di credito, nel corso dell'anno è proseguito il trend positivo dei depositi, con una preferenza per gli strumenti più liquidi a scapito di quelli a maggiore scadenza. Contestualmente, le obbligazioni bancarie hanno continuato a ridursi, non solo

¹⁶ Cfr. Banca d'Italia, Bollettino Economico, numero 1, gennaio 2015.

¹⁷ Le attività finanziarie delle famiglie sono comprendono la raccolta bancaria (conti correnti, depositi e obbligazioni), le quote dei fondi comuni (risparmio gestito), i titoli di Stato e le assicurazioni ramo vita.

per l'attuale preferenza delle famiglie verso strumenti finanziari più liquidi, ma anche per la minore necessità degli istituti di credito di reperire nuove fonti di finanziamento sul mercato retail, data la maggiore disponibilità di risorse finanziarie a livello di sistema.

2.4. CONTESTO DI RIFERIMENTO NEL SETTORE IMMOBILIARE

La ripresa del settore immobiliare si sta rivelando molto più lenta e problematica del previsto¹⁸; ad incidere negativamente sui livelli di attività ha inevitabilmente concorso il deterioramento del quadro macroeconomico e, con esso, le prospettive reddituali e il livello di fiducia di famiglie e imprese.

Nel terzo trimestre dell'anno il numero di compravendite di abitazioni ha segnato un rialzo, pur collocandosi ancora poco al di sopra dei livelli minimi toccati nel 2013 (circa +4%). Nello stesso periodo è proseguita, pur attenuandosi, la flessione dei prezzi delle abitazioni in atto dalla fine del 2011. La contrazione registrata sul versante dei valori non contribuisce ad alimentare prospettive di rilancio. Il perdurare della pressione ribassistica, che nel breve periodo non pare destinata ad attenuarsi, rappresenta un fattore che, oltre ad attestare la debolezza economica della domanda e l'eccesso di offerta, induce inevitabilmente il differimento delle scelte di investimento in attesa di condizioni più propizie.

Altro fattore che non contribuisce all'evoluzione delle transazioni residenziali è il modesto flusso di mutui alle famiglie registrato nel corso dell'anno; nel terzo trimestre 2014, la quota di acquisti finanziati con un mutuo ipotecario è infatti diminuita al 59,9%, (dal 62,9% del trimestre precedente), interrompendo il graduale aumento in atto da circa un anno¹⁹. Le ragioni di tale selettività del sistema creditizio sono molteplici e riscontrabili: (i) nel progressivo deterioramento della qualità del credito registrato in corrispondenza della crisi che ha comportato la necessità di effettuare consistenti rettifiche costituendo un ostacolo sulla via del ritorno ad una normalità allocativa, (ii) nell'approdo ad un sistema unificato di vigilanza a livello europeo che ha imposto un'accelerazione del processo di verifica del valore delle garanzie immobiliari a copertura dei crediti.

A partire dalla seconda metà del 2014 la capacità di erogazione del sistema bancario italiano risulta però in progressivo aumento, tale dinamica è sostenuta

¹⁸ Rapporto sul Mercato Immobiliare 2014 di Nomisma pubblicato nel mese di novembre

¹⁹ Banca d'Italia, Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia, Ottobre 2014

anche dal pacchetto di misure della Banca Centrale Europea riguardo le condizioni di rifinanziamento e di garanzia su titoli e mutui ipotecari.

2.5. CONTESTO DI RIFERIMENTO NEL SETTORE DEL PRIVATE EQUITY

Analizzando il perimetro di riferimento di FSI su scala europea, si osserva come le operazioni realizzate nel 2014 siano state pari a 204 con un controvalore di 188 miliardi di dollari, in crescita rispetto ai 124 miliardi di dollari per l'anno 2013, attestandosi pur sempre a valori inferiori ai picchi registrati negli anni 2006 e 2007 (quasi 300 miliardi di dollari in ciascun anno). Gli investimenti effettuati nel 2014 hanno riguardato prevalentemente i settori telecomunicazioni (24%), tempo libero (18%), industriale (14%) e immobiliare (13%) e, con riguardo alla suddivisione geografica, perfezionate in maggior misura in Regno Unito (33%) e Francia (27%). Le operazioni realizzate in Italia risultano pari solo al 2% del totale complessivo, in netta flessione rispetto al 5% rilevato nel 2013.

Tali volumi limitati per l'Italia non sono coerenti con le metriche economiche del Paese che, in quanto secondo sistema manifatturiero europeo, offre, in contrasto, solide aziende operanti in nicchie di eccellenza, nonché un'alta percentuale di aziende familiari.

In relazione al perimetro di riferimento di FSI in Italia, nel corso del 2014 il numero di operazioni realizzate in Italia da fondi è stato pari a 9, rispetto alle 7 realizzate nell'anno 2013. In ciascuno dei due anni, FSI ha realizzato tre operazioni.

Investimenti in capitale di rischio completati nel 2014 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti fondi

Target	Acquirente	Ricavi 2013 (Cm)	Equity (Cm) ¹	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 2/7/2014
Versace	Blackstone	479	210	20,0%	Dimensione
Eataly	Tamburi IP	285	120	20,0%	Dimensione con deroga
Rina	VEI Capital & Intesa SP	294	25	20,0%	Dimensione con deroga
Nuova Castelli	Charterhouse	350	300	80,0%	Dimensione e settore
Inalca	FSI / Qatar Holding³	1.559	165	28,4%	Dimensione e settore
Trevi	FSI ⁴	1.276	101	16,9%	Dimensione
Rocco Forte Hotels²	FSI⁴	291	76	23,0%	Settore
Intercos	Catterton Partners	330	N/A	43,0% ⁵	Dimensione
Carige Vita Nuova + Carige Ass.	Apollo GM	1.061	310	100,0%	Dimensione e Settore

¹ Capitale di rischio investito; ² Sottoscritto accordo investimento, perfezionato a marzo 2015; ³ Tramite IQ MIIC, Joint Venture tra FSI Investimenti e Qatar Holding;

⁴ Si intende FSI e FSI Investimenti; ⁵ Fonte Mergermarket, dato ufficiale non disponibile;

Fonte: Factset, Private Equity Monitor, Mergermarket, stampa

Con riferimento alle operazioni perfezionate da parte di operatori industriali, le stesse sono risultate pari a 12 nel corso del 2014 rispetto alle 6 del 2013.

Investimenti in capitale di rischio completati nel 2014 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti operatori industriali

Target	Acquirente	Ricavi 2013 (€m)	Equity (€m) ¹	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 2/7/2014
Ansaldo Energia	Shanghai Electric	1.219	400	40,0%	Dimensione
Indesit	Whirlpool	2.671	758	66,8%	Dimensione
Poltrona Frau	Hayworth	273	415	100,0%	Dimensione con deroga
Shell Italia ²	Q8	N/A	300	100,0%	Dimensione
Pirelli - Steekcord	Bekaert	300	255	100,0%	Dimensione
Acciai Speciali Terni	ThyssenKrupp AG	1.820	1.269 ³	100,0%	Dimensione
Direct Line	Mapfre	714 ⁴	550 ⁴	100,0%	Dimensione e settore
Rottapharm	Meda	536	1.918	100,0%	Dimensione e settore
Camfin/Pirelli	Rosneft	6.146	553	50,0%	Dimensione
Alitalia	Ethad Airways	3.406	388	49,0%	Dimensione e settore
Alitalia Loyalty	Ethad Airways	N/A	113	26,0%	Settore
Credito Bergamasco	Banco Popolare	521	301	22,2%	Dimensione e settore
Totale investito da operatori industriali			7.218		

¹ Capitale di rischio investito; ² Include le attività italiane del gruppo Shell, ovvero le società attive nei business Shell rete (c. 800 distributori), aviazione, supply e distribuzione;

³ Investimento per l'acquisizione di VDM GmbH e Acciai Speciali Terni da Outokumpu;

⁴ Ricavi congiunti di Direct Line Italia e Direct Line Germania; investimento per il 100% di Direct Line Italia e Direct Line Germania;

Fonte: Factset, Private Equity Monitor, Mergermarket, stampa

2.6. CONTESTO DI RIFERIMENTO NEI SETTORI DEL SUPPORTO ALL'EXPORT E DELL'ASSICURAZIONE DEL CREDITO

I volumi degli scambi internazionali di merci sono in lenta ripresa (+3,3% nel 2014). Il saldo commerciale italiano ha raggiunto i 42,9 miliardi di euro, in miglioramento rispetto all'anno precedente. Questo avanzo è la risultante dell'aumento dell'export (+2%) e della flessione dell'import (-1,6%). Le esportazioni hanno registrato una performance positiva nell'UE (+3,7%), mentre si è registrata una contrazione della domanda nell'area Extra-UE (-0,1%). Tra i paesi più dinamici troviamo il Belgio, gli Stati Uniti, la Polonia, la Cina e l'area Asean²⁰; sono invece risultate in flessione le vendite verso la Russia, l'area del Nord Africa e del Mercosur²¹. L'aumento dell'export italiano è da attribuire soprattutto alla crescita delle vendite di beni di consumo e di beni strumentali.

I prestiti bancari alle società non finanziarie hanno continuato a ridursi, risentendo della bassa domanda per investimenti e dell'elevato rischio di credito dei prenditori di fondi. La prolungata fase recessiva ha inoltre prodotto un aumento dei crediti in sofferenza delle banche verso le imprese a 131 miliardi di euro (euro 108 miliardi nel 2013). Sono cresciuti anche i fallimenti, che hanno superato le 15 mila unità (erano quasi 12 mila nel 2013). Le insolvenze sono

20 i paesi appartenenti all'Asean sono: Indonesia, Malesia, Filippine, Singapore, Thailandia, Brunei, Vietnam, Laos, Myanmar, Cambogia. Lato export i paesi più importanti sono: Singapore, Indonesia, Malesia, Vietnam, Filippine e Thailandia.

21 i paesi Mercosur sono: Argentina, Brasile, Uruguay, Venezuela (a pieno titolo). Sono anche associati: Bolivia, Cile, Colombia, Ecuador e Perù.

aumentate principalmente nel commercio e nell'edilizia. Nell'industria, invece, i settori con più sofferenze sono stati i prodotti in metallo, i macchinari industriali, il tessile e l'abbigliamento e il legno-arredo.

In quasi tutte le regioni le insolvenze delle imprese hanno registrato tassi di crescita sostenuti. La Lombardia si conferma l'area più colpita, con 3.379 casi (22,1% del totale), seguita da Lazio e Campania. Dai dati Cerved relativi al terzo trimestre del 2014 emerge che i pagamenti tra imprese sono stati regolati, in media, in circa 77,5 giorni, con un ritardo medio di 17,5 giorni (erano 17,7 nello stesso periodo del 2013).

3. Composizione del Gruppo CDP

3.1. CAPOGRUPPO

Cassa depositi e prestiti S.p.A. è la società risultante dalla trasformazione in società per azioni della CDP - Amministrazione dello Stato, disposta dall'articolo 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269 convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326 e successive modificazioni; con successivi decreti del MEF è stata poi data attuazione al decreto-legge di trasformazione e sono stati fissati le attività e passività patrimoniali della Cassa, gli indirizzi per la separazione organizzativa e contabile e le modalità di determinazione delle condizioni di raccolta e impiego nell'ambito della Gestione Separata.

Al decreto-legge di trasformazione, che ha delineato *in primis* le principali linee di attività della nuova società, in continuità con la missione della Cassa *ante* trasformazione, sono seguiti ulteriori interventi normativi che hanno consentito a CDP di ampliare sensibilmente la sua missione istituzionale e le relative competenze.

CDP è oggi, pertanto, un operatore di lungo termine, esterno al perimetro della Pubblica Amministrazione, nel finanziamento delle infrastrutture e dell'economia del Paese. L'oggetto sociale di CDP prevede, infatti, le attività di seguito indicate.

- 1) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, di Stato, regioni, enti locali, enti pubblici e organismi di diritto pubblico, utilizzando i fondi rimborsabili nella forma di Libretti di Risparmio Postale e di Buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato e distribuiti attraverso Poste Italiane S.p.A. o società da essa controllate, e fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, che possono essere assistiti dalla garanzia dello Stato.
- 2) La concessione di finanziamenti, sotto qualsiasi forma e utilizzando fondi assistiti dalla garanzia dello Stato, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente, a operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione di SACE), oltre a operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Tali interventi possono essere effettuati in via diretta (se di importo pari o superiore a 25 milioni di euro) o attraverso l'intermediazione di enti creditizi a eccezione delle PMI per le quali è previsto l'intervento: (i) attraverso tale intermediazione, (ii) per le finalità di cui all'articolo 2 del decreto legge 21

giugno 2013, n. 69, convertito, con modificazioni, dalla legge 9 agosto 2013, n. 98, anche attraverso intermediari finanziari autorizzati all'esercizio dell'attività di leasing finanziario, garantiti da enti creditizi, (iii) mediante la sottoscrizione di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizzi uno o più fini istituzionali di CDP. Le operazioni finanziarie destinate alle operazioni "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente o destinate a sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione di SACE) possono essere a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata, con esclusione delle persone fisiche, che devono essere dotati di soggettività giuridica.

- 3) L'assunzione di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale, come definite nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze dell'8 maggio 2011, che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività. Le medesime partecipazioni possono essere acquisite anche attraverso veicoli societari o fondi di investimento partecipati da CDP ed eventualmente da società private o controllate dallo Stato o da enti pubblici.
- 4) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche. A tal scopo, CDP può raccogliere fondi attraverso l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato, con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.
- 5) La fornitura di provvista, utilizzando i fondi di cui al punto 1, alle banche italiane e alle succursali di banche estere comunitarie ed extracomunitarie operanti in Italia e autorizzate all'esercizio dell'attività bancaria, per l'erogazione di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali da destinare prioritariamente all'acquisto dell'abitazione principale e ad interventi di ristrutturazione e accrescimento dell'efficienza energetica nel rispetto dei parametri e delle priorità eventualmente dettati dalla normativa applicabile.
- 6) L'acquisto di obbligazioni bancarie garantite emesse a fronte di portafogli di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali e/o titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti derivanti da mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali.
- 7) L'acquisto, al fine di accrescere il volume del credito alle piccole e medie imprese, di titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti verso piccole e medie imprese.

Nel corso del 2014 a seguito di interventi normativi e modifiche statutarie coerenti con le linee guida strategiche definite in sede di Piano industriale si è assistito ad un ulteriore ampliamento del perimetro di operatività di CDP il cui oggetto sociale è stato esteso alle seguenti attività:

- finanziamento di iniziative di cooperazione internazionale allo sviluppo dirette a soggetti pubblici e privati;
- utilizzo della raccolta garantita dallo Stato anche per finanziare le operazioni in favore di soggetti privati in settori di "interesse generale" che saranno individuati con decreto del MEF;
- finanziamento con raccolta non garantita dallo Stato, di opere, impianti, reti e di dotazioni destinate non più solo alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche, ma in modo più ampio a iniziative di pubblica utilità;
- finanziamento con raccolta non garantita dallo Stato degli investimenti finalizzati alla ricerca, allo sviluppo, all'innovazione, alla tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, alla promozione del turismo, all'ambiente ed efficientamento energetico e alla green economy.

Tutte le attività devono essere svolte da CDP nel rispetto di un sistema separato ai fini contabili e organizzativi, preservando in modo durevole l'equilibrio economico-finanziario-patrimoniale e assicurando, nel contempo, un ritorno economico agli azionisti.

In materia di vigilanza, a CDP si applicano, ai sensi dell'articolo 5, comma 6 del D.L. 269/2003, le disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia concernenti la vigilanza degli intermediari finanziari non bancari, tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e la disciplina speciale che regola la Gestione Separata.

La società è soggetta altresì al controllo di una Commissione Parlamentare di Vigilanza e della Corte dei Conti.

SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE

L'articolo 5, comma 8, del D.L. 269/2003 ha disposto l'istituzione di un sistema di separazione organizzativa e contabile tra le attività di interesse economico generale e le altre attività svolte dalla società.

CDP ha completato, entro la chiusura dell'esercizio 2004, l'*iter* previsto per la predisposizione dei criteri di separazione organizzativa e contabile con l'ottenimento del richiesto parere di Banca d'Italia e l'inoltro di criteri definitivi al

MEF ai sensi dell'articolo 8 del decreto ministeriale economia e finanze 5 dicembre 2003. La separazione organizzativa e contabile è pertanto pienamente operativa a partire dal 2005.

L'implementazione in CDP di tale sistema di separazione organizzativa e contabile si è resa necessaria per rispettare in primo luogo la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta di CDP, quali i Buoni fruttiferi e i Libretti postali, beneficiano, infatti, della garanzia dello Stato in caso di inadempimento dell'emittente. La presenza di tale garanzia, motivata, in primo luogo, dalla valenza sociale ed economica della raccolta tramite il Risparmio Postale (definita dal D.M. economia e finanze 6 ottobre 2004 come servizio di interesse economico generale, al pari delle attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico svolte nell'ambito della Gestione Separata), rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività non di interesse economico generale svolte potenzialmente in concorrenza con altri operatori di mercato.

L'impianto di separazione approntato da CDP prevede, più in dettaglio:

- l'identificazione, ai fini contabili, di tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP. Nella Gestione Separata sono ricomprese, in linea generale, le unità responsabili dell'attività di finanziamento delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, ovvero della concessione di finanziamenti, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti precedentemente menzionati, delle operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione di SACE) e delle operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Rientrano altresì nella competenza della Gestione Separata la gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e la fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. In Gestione Separata sono inoltre possibili interventi destinati all'accrescimento dell'efficienza energetica e finanziamenti nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni sono invece incluse le

- unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo, controllo e supporto riferibili alla società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;
- la presenza di un duplice livello di separazione, che prevede, al primo stadio, l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni e ai Servizi Comuni e, al secondo livello, la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti Servizi Comuni alle Gestioni, sulla base di corrette metodologie di contabilità analitica;
 - la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e Servizi Comuni avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
 - la predisposizione di prospetti di Conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

Con riguardo alla struttura organizzativa di CDP al 31 dicembre 2014, fanno riferimento alla Gestione Separata le Aree Enti Pubblici, Immobiliare, Supporto all'Economia, e Impieghi di Interesse Pubblico, mentre l'Area Finanziamenti rientra nella Gestione Ordinaria.

I Servizi Comuni sono costituiti dalle Aree di Corporate Center, oltre che dagli Organi di governo e controllo.

Fin dall'avvio dell'operatività della Gestione Ordinaria, CDP ha scelto di tenere distinti i flussi finanziari afferenti alle due Gestioni, seppur tale distinzione non sia strettamente richiesta dal sistema di separazione contabile. In altre parole, le forme di raccolta, impiego e gestione della liquidità (depositi e conti correnti) della Gestione Separata sono autonome e distinte rispetto ai medesimi strumenti per la Gestione Ordinaria, fatte salve esigenze temporanee ed eccezionali.

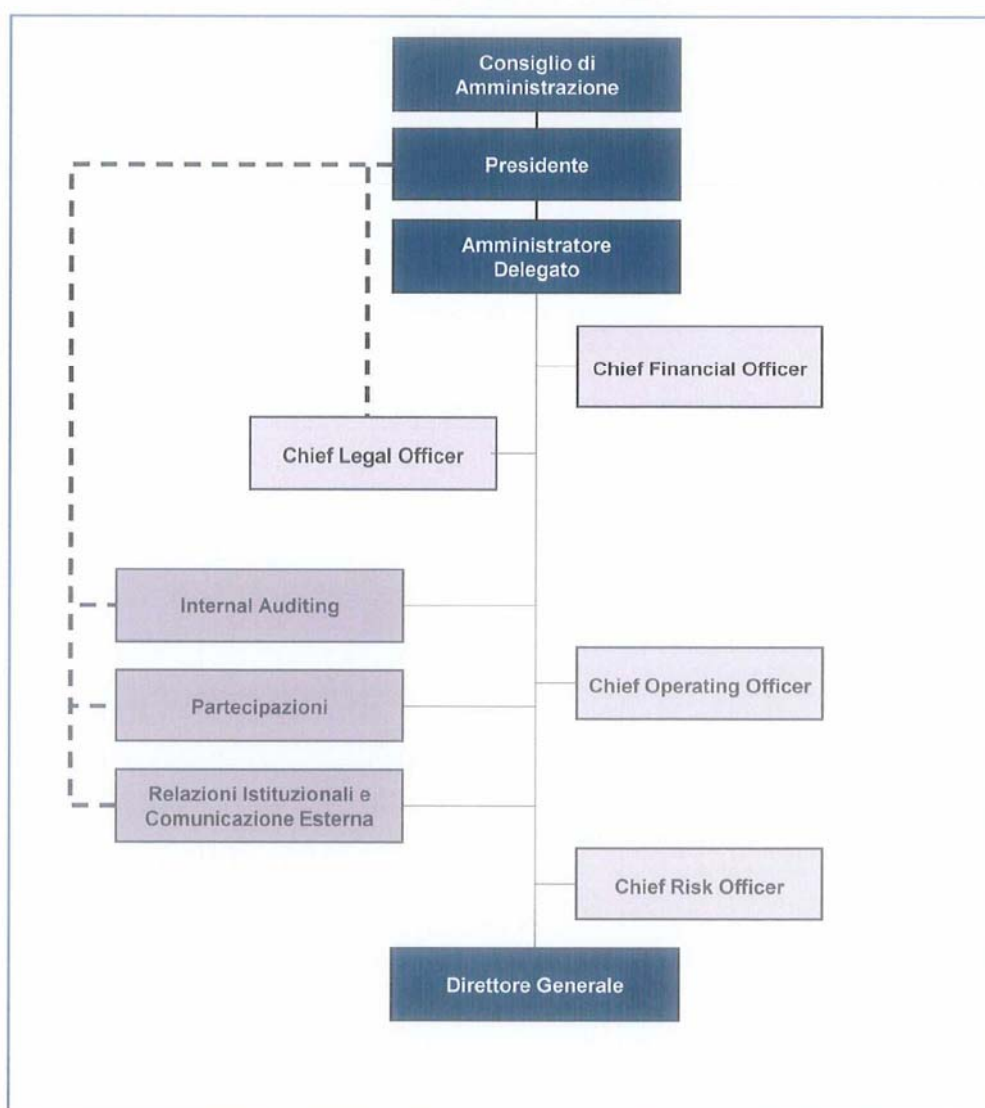
STRUTTURA

Il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 16 settembre 2014 ha approvato le seguenti modifiche alla struttura organizzativa di CDP:

- istituzione del ruolo di Chief Legal Officer, con il compito di assicurare l'assistenza e la consulenza legale, le attività di contenzioso e recupero crediti, nonché la gestione degli affari societari;
- istituzione del ruolo di Chief Risk Officer, con il compito di assicurare il coordinamento delle funzioni di risk management, antiriciclaggio, compliance e crediti;
- istituzione del ruolo di Chief Financial Officer, con il compito di assicurare le attività di finanza e raccolta, pianificazione e controllo nonché gli adempimenti amministrativi, contabili, segnaletici e di natura tributaria;

- istituzione del ruolo di Chief Operating Officer, con il compito di assicurare la gestione IT, il supporto logistico e documentale, lo sviluppo della struttura organizzativa, dei processi e delle risorse, la gestione delle relazioni sindacali nonché la gestione dei processi di acquisto e di back-office.

Di seguito si riporta la struttura organizzativa di CDP alla luce delle modifiche organizzative intervenute.



L'organico di CDP al 31 dicembre 2014 è composto da 597 unità, di cui 47 dirigenti, 244 quadri direttivi, 293 impiegati, 10 altre tipologie contrattuali, (collaboratori e stage) e 3 distaccati, dipendenti di altri enti.

Nel corso del 2014 è proseguita la crescita dell'organico sia in termini quantitativi che qualitativi: sono entrate 62 risorse a fronte di 28 uscite (principalmente per pensionamento o dimissioni).

L'attività di reclutamento e selezione ha beneficiato del continuo incremento di candidature e anche della ormai consolidata collaborazione con alcune delle principali università italiane, scuole di specializzazione e master post universitari.

Rispetto allo scorso anno, rimane invariata l'età media dei dipendenti che si assesta sui 45 anni, così come la percentuale dei dipendenti con elevata scolarità (laurea o master, dottorati, corsi di specializzazione post lauream) che è oltre il 60%.

3.2. SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

CDPI INVESTIMENTI SGR

CDPI SGR è stata costituita il 24 febbraio 2009 per iniziativa di CDP, unitamente all'Associazione delle Fondazioni bancarie e Casse di Risparmio S.p.A ("ACRI") e all'Associazione Bancaria Italiana ("ABI"). La società ha sede in Roma e il capitale sociale risulta pari a 2 milioni di euro, di cui il 70% è sottoscritto da CDP.

MISSIONE

CDPI SGR è una società del Gruppo CDP attiva nel settore del risparmio gestito immobiliare, ed in particolare nella promozione, istituzione e gestione di fondi chiusi, riservati a investitori qualificati, dedicati a specifici segmenti del mercato immobiliare: l'edilizia privata sociale ("EPS") e la valorizzazione del patrimonio immobiliare di proprietà dello Stato e degli enti pubblici.

CDPI gestisce due fondi immobiliari: il FIA e il FIV. Quest'ultimo è costituito da due specifici comparti, il Comparto Plus e il Comparto Extra.

Il FIA, la cui gestione è stata avviata dalla società in data 16 luglio 2010, ha la finalità istituzionale di incrementare l'offerta sul territorio di alloggi sociali. Il FIA investe in via prevalente in fondi immobiliari e iniziative locali di EPS mediante

partecipazioni, anche di maggioranza, ciascuna fino ad un limite massimo dell'80% del capitale/patrimonio del veicolo partecipato.

Il FIV è un fondo di investimento immobiliare multicomparto che si pone l'obiettivo principale di promuovere e favorire la privatizzazione degli immobili di proprietà dello Stato e degli enti pubblici, acquisendo, anche mediante la partecipazione ad aste o altre procedure competitive, beni immobili con un potenziale di valore inespresso, anche legato al cambio della destinazione d'uso, alla riqualificazione o alla messa a reddito, quindi da valorizzare.

A differenza del FIA, che opera come fondo di fondi, il FIV effettua investimenti diretti in beni immobili e l'attività di *asset management* è orientata all'incremento del valore degli immobili acquisiti mediante una gestione attiva e la successiva dismissione degli stessi, anche in relazione all'andamento del mercato.

Nel secondo semestre dell'anno, il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'istituzione di un nuovo fondo d'investimento immobiliare denominato "Fondo Investimenti per il Turismo" ("FIT"). Nello specifico lo scopo del fondo è acquisire beni immobili con destinazione alberghiera, ricettiva, turistico-ricreativa, commerciale o terziaria, o da destinare a tale uso, prevalentemente a reddito o da mettere a reddito, per la successiva detenzione di lungo periodo.

STRUTTURA

Al 31 dicembre 2014 l'organico di CDPI SGR è composto da 38 unità, di cui 6 dirigenti, 18 quadri e 14 impiegati. Nel corso dell'esercizio, l'organico di CDPI SGR si è incrementato di 6 unità.

CDP IMMOBILIARE

CDP Immobiliare (precedentemente Fintecna Immobiliare), è una società nata nel 2007 all'interno del gruppo Fintecna per accompagnare il piano di ristrutturazione del settore delle costruzioni, dell'ingegneria civile e dell'impiantistica facenti capo all'ex Gruppo IRI; in questo contesto ha curato gli aspetti relativi al patrimonio immobiliare con l'acquisizione del relativo portafoglio e lo sviluppo dell'attività di gestione, di valorizzazione e di commercializzazione.

In data 1 novembre 2013, ad esito dell'operazione di scissione delle attività immobiliari del gruppo Fintecna, è avvenuto il passaggio a CDP delle partecipazioni totalitarie detenute da Fintecna in CDP Immobiliare e in Quadrante.

MISSIONE

CDP Immobiliare ha sviluppato competenze, professionalità e un modello organizzativo che gli consentono di gestire in modo globale, direttamente o in partnership, tutte le fasi delle attività di *real estate*. Tale missione è stata potenziata, andando ad integrarsi in una filiera più ampia di servizi rivolti ai processi di valorizzazione del patrimonio pubblico, attraverso la creazione di sinergie con le altre realtà del Gruppo che operano nello stesso ambito. In tale contesto, sono state affidate alla Società la gestione tecnico amministrativa e la manutenzione di un portafoglio di immobili facenti parte del FIV gestito da CDPI SGR.

In particolare, la società è attiva in tre aree di business fondamentali:

- acquisizione, gestione e commercializzazione di portafogli di immobili;
- realizzazione di grandi progetti di riqualificazione, anche in partnership attraverso la costituzione di società partecipate;
- sviluppo di servizi tecnici e gestionali in ambito immobiliare, sia a supporto delle proprie attività, sia come fornitore di altri operatori del settore.

STRUTTURA

L'organico di CDP Immobiliare al 31 dicembre 2014 risulta pari a 132 unità, di cui 20 dirigenti, 45 quadri e 67 impiegati; rispetto alla situazione occupazionale in essere al 31 dicembre 2013, si evidenzia un incremento di 3 unità, in relazione all'effetto combinato della trasformazioni di 5 stage in contratto a termine e delle dimissioni volontarie presentate da 2 dipendenti.

FSI

FSI è una holding di partecipazioni costituita attraverso Decreto Ministeriale del 3 maggio 2011. Attualmente è partecipata da CDP per il 77,702%, da Fintecna per il 2,298% e da Banca d'Italia per il 20% del capitale sociale, pari complessivamente a circa 4,4 miliardi di euro.

MISSIONE

FSI opera acquisendo partecipazioni - generalmente di minoranza - in imprese di "rilevante interesse nazionale", che si trovino in una stabile situazione di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale e che siano idonee a generare valore per gli investitori.

In data 2 luglio 2014, con Decreto Ministeriale, il MEF ha ampliato il perimetro di investimento di FSI: (i) includendo tra i "settori strategici" i settori "turistico-alberghiero, agroalimentare e distribuzione, gestione dei beni culturali e artistici" e (ii) includendo tra le società di "rilevante interesse nazionale", le società che - seppur non costituite in Italia - operino in alcuni dei menzionati settori e dispongono di controllate (o stabili organizzazioni) nel territorio nazionale con, cumulativamente, un fatturato annuo netto non inferiore a 50 milioni di euro e un numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250.

FSI intende completare investimenti di ammontare unitario rilevante, prevedendo adeguati limiti massimi di concentrazione per singolo settore in relazione al capitale disponibile.

FSI ha recentemente avviato accordi di co-investimento con fondi sovrani che hanno espresso un interesse all'investimento in Italia ed alla collaborazione istituzionale. A tal proposito, si segnala che l'interesse di tali fondi sovrani si è concretizzato:

- nel 2013 (i) con la costituzione della joint venture IQ Made in Italy Investment Company S.p.A. ("IQ") con Qatar Holding LLC per investimenti nei settori del "Made in Italy" e (ii) con la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con il Russian Direct Investment Fund ("RDIF") per investimenti di fino a 500 milioni di euro per singola operazione, in imprese e progetti volti a promuovere la cooperazione economica tra Italia e Russia e alla crescita delle rispettive economie;
- nel 2014 (i) con la costituzione di una nuova società di investimento, denominata FSI Investimenti detenuta per il 77% circa da FSI e per il 23% circa da KIA; (ii) con la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con China Investment Corporation ("CIC International"), per operazioni di investimento comune del valore massimo di 500 milioni di euro per ciascuno dei due istituti, al fine di promuovere la cooperazione economica fra Italia e Cina;
- nel 2015 con la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con Korea Investment Corporation (KIC) per operazioni di investimento comune del valore massimo, per ciascuna, di 500 milioni di euro.

STRUTTURA

L'organico al 31 dicembre 2014 include (oltre all'Amministratore Delegato) 33 risorse di cui 7 dirigenti, 17 quadri direttivi e 9 dipendenti. Rispetto alla

situazione in essere al 31 dicembre 2013 l'organico risulta in aumento di 11 risorse.

GRUPPO FINTECNA

Fintecna è la società nata nel 1993 con lo specifico mandato di procedere alla ristrutturazione delle attività rilanciabili, e/o da gestire a stralcio, connesse con il processo di liquidazione della società Iritecna, nell'ottica anche di avviarne il processo di privatizzazione. Ad esito di tale mandato (privatizzazione nell'arco di 5 anni di oltre 200 società), l'allora azionista IRI ha affidato a Fintecna il ruolo di coordinare e gestire i processi di liquidazione, ristrutturazione e smobilizzo di numerose realtà tra cui Finsider S.p.A., Italsanità S.p.A., Finmare e Sofinpar S.p.A.. Con decorrenza 1° dicembre 2002 è divenuta efficace l'incorporazione in Fintecna dell'IRI in liquidazione con le residue attività.

In data 9 novembre 2012, CDP ha acquisito l'intero capitale sociale di Fintecna dal MEF.

Ad oggi la principale partecipazione detenuta da Fintecna risulta essere la quota di controllo detenuta nel capitale di Fincantieri pari 72,51%.

MISSIONE

L'azione del gruppo Fintecna si concretizza, attualmente, nelle seguenti principali linee di attività:

- gestione delle partecipazioni nelle società partecipate da Fintecna S.p.A. attraverso un'azione di indirizzo, coordinamento e controllo;
- gestione di processi di liquidazione;
- gestione del contenzioso prevalentemente proveniente dalle società incorporate;
- altre attività tra cui il supporto, in funzione di specifiche disposizioni normative, delle popolazioni colpite dal sisma verificatosi in Abruzzo nel 2009 e, da ultimo, in Emilia nel 2012, oltre che attività di supporto ed assistenza professionale alla Gestione Commissariale, in merito all'attuazione del piano di rientro dell'indebitamento di Roma Capitale.

STRUTTURA

L'organico del gruppo Fintecna è composto da 21.844 unità di cui 359 dirigenti, 7.241 impiegati e quadri e 14.244 operai.

L'organico della Capogruppo Fintecna S.p.A. si attesta a 155 unità alla data del 31 dicembre 2014, delle quali 19 dirigenti, rispetto a 170 unità al 31 dicembre 2013.

Per quanto riguarda il gruppo Fincantieri l'organico alla data si è attestato a 21.689 risorse rispetto a 20.389 a fine 2013.

GRUPPO SACE

SACE è stata costituita nel 1977 come entità pubblica sotto la sorveglianza del MEF. Successivamente, nel corso del 2004, è avvenuta la trasformazione in S.p.A. controllata al 100% dal MEF. In data 9 novembre 2012 CDP ha acquisito l'intero capitale sociale di SACE dal MEF.

MISSIONE

Il gruppo SACE è un operatore assicurativo-finanziario attivo nell'export credit, nell'assicurazione del credito, nella protezione degli investimenti, nelle garanzie finanziarie, nelle cauzioni e nel factoring.

Nello specifico, SACE ha per oggetto sociale l'assicurazione, la riassicurazione, la coassicurazione e la garanzia dei rischi di carattere politico, catastrofico, economico, commerciale e di cambio, nonché dei rischi a questi complementari, ai quali sono esposti gli operatori nazionali e le società a questi collegate o da questi controllate, anche estere, nella loro attività con l'estero e di internazionalizzazione dell'economia italiana. SACE ha, inoltre, per oggetto sociale il rilascio di garanzie e coperture assicurative per imprese estere in relazione ad operazioni che siano di rilievo strategico per l'economia italiana sotto i profili dell'internazionalizzazione e della sicurezza economica.

STRUTTURA

Al 31 dicembre 2014 l'organico del gruppo SACE risulta composto da 715 risorse, di cui 44 dirigenti, 275 funzionari, 396 impiegati; l'organico ha registrato un decremento di 2 unità rispetto al 31 dicembre 2013.

SIMEST

SIMEST è una società per azioni costituita nel 1991 con lo scopo di promuovere gli investimenti di imprese italiane all'estero e di sostenerle sotto il profilo tecnico e finanziario.

In data 9 novembre 2012 CDP ha acquisito il 76% del capitale sociale di SIMEST dal Ministero dello Sviluppo Economico ("MISE"); la restante compagine azionaria è composta da un gruppo di investitori privati, tra cui Unicredit S.p.A. (12,8%), Intesa Sanpaolo S.p.A. (5,3%), Banca Popolare di Vicenza S.C.p.A. (1,6%) ed ENI (1,3%).

MISSIONE

Le principali attività svolte dalla società sono:

- la partecipazione al capitale di imprese fuori dall'Unione Europea attraverso: (i) l'acquisto diretto di partecipazioni nelle imprese all'estero fino al 49% del capitale sociale; (ii) la gestione del Fondo partecipativo di Venture Capital del MISE;
- la partecipazione al capitale di imprese in Italia e nella UE attraverso l'acquisto diretto di partecipazioni a condizioni di mercato e senza agevolazioni fino al 49% del capitale sociale di imprese italiane, o loro controllate nell'Unione Europea, che sviluppino investimenti produttivi e di innovazione e ricerca (sono esclusi i salvataggi);
- il finanziamento dell'attività di imprese italiane all'estero: (i) sostenendo i crediti all'esportazione di beni di investimento prodotti in Italia; (ii) finanziando gli studi di fattibilità ed i programmi di assistenza tecnica collegati ad investimenti; (iii) finanziando i programmi di inserimento sui mercati esteri;
- la fornitura di servizi di assistenza tecnica e di consulenza professionale alle aziende italiane che attuano processi di internazionalizzazione.

STRUTTURA

A fine esercizio l'organico della società è composto da 155 unità di cui 11 dirigenti, 76 quadri direttivi e 68 aree professionali. La variazione di due unità rispetto al 31 dicembre 2013 è il risultato dell'uscita di 3 risorse nel corso dell'anno e l'inserimento di 1 risorsa.

ALTRE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**CDP GAS S.R.L.**

CDP GAS è un veicolo di investimento, costituito nel mese di novembre 2011 e posseduto al 100% da CDP, attraverso il quale in data 22 dicembre 2011 è stata acquisita da ENI International B.V. una quota partecipativa pari all'89% di TAG, società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas del tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia.

Si segnala altresì che nel corso dell'esercizio CDP GAS ha negoziato con SNAM il trasferimento della partecipazione detenuta in TAG, mediante un'operazione di aumento di capitale riservato. Per effetto di tale operazione, al 31 dicembre 2014 CDP GAS detiene una partecipazione in SNAM pari a circa il 3,4%.

Al 31 dicembre 2014 l'organico della società è costituito da due dipendenti. Il dipendente in precedenza distaccato in TAG in qualità di Managing Director, è stato internalizzato in TAG.

CDP RETI S.P.A.

CDP Reti è un veicolo d'investimento, costituito nel mese di ottobre 2012, attraverso il quale in data 15 ottobre 2012 è stata acquisita da ENI una quota partecipativa in SNAM. Al 31 dicembre 2014 CDP Reti detiene una partecipazione pari al 29,0% del capitale sociale emesso di SNAM.

In data 27 ottobre 2014, CDP ha conferito a CDP Reti l'intera partecipazione posseduta da CDP in Terna, pari al 29,851% del capitale sociale. La suddetta quota in Terna non si è modificata nel corso della restante parte dell'esercizio.

A seguito del perfezionamento dell'operazione di apertura del capitale a terzi investitori avvenuta nel corso dell'esercizio, il capitale sociale di CDP Reti, pari a 161.514 euro, è posseduta per il 59,1% da CDP, per il 35,0% da State Grid Europe Limited ("SGEL"), società del gruppo State Grid Corporation of China, e per le quote restanti (5,9%) da investitori istituzionali italiani.

La missione di CDP Reti è pertanto la gestione dell'investimento partecipativo in SNAM e Terna monitorando l'adeguato sviluppo/mantenimento delle infrastrutture gestite, sviluppando apposite competenze nei settori del trasporto, dispacciamento, distribuzione, rigassificazione, stoccaggio di gas e della trasmissione di energia elettrica al fine di presidiare nel modo più adeguato i propri investimenti.

QUADRANTE S.P.A.

Quadrante S.p.A. è una società immobiliare di scopo, con la missione di valorizzare il proprio compendio immobiliare; questo consta di due aree contigue di complessivi 67 ettari, ubicate in Roma, nel quartiere Centocelle:

- la prima è un'area edificabile di 52 ettari, denominata Centralità di Torrespaccata;
- la seconda ha un'estensione di 15 ettari ed è ubicata nel Parco di Centocelle.

Si fa presente che con efficacia 1 gennaio 2015 la società è stata fusa per incorporazione in CDP Immobiliare.

La società, non disponendo di una propria struttura organizzativa né di personale dipendente, ha sottoscritto con la consociata CDP Immobiliare un contratto per la fornitura delle attività afferenti la gestione e la valorizzazione del Compendio di proprietà della società nonché per la gestione delle correnti attività societarie ed amministrative.

4. Risultati economici e patrimoniali

4.1. CAPOGRUPPO

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 31 dicembre 2014 della Capogruppo. Con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati del periodo, l'analisi dei risultati economici e dei prospetti di Stato patrimoniale viene proposta sulla base di schemi riclassificati secondo criteri gestionali.

Per completezza informativa viene altresì presentato, in allegato, un prospetto di riconciliazione tra gli schemi gestionali e quelli contabili

4.1.1. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

L'analisi dell'andamento economico della CDP è stata effettuata sulla base di un prospetto di Conto economico riclassificato secondo criteri gestionali.

Dati economici riclassificati

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
Margine di interesse	1.161	2.539	(1.378)	-54,3%
Dividendi e Utili (perdite) delle partecipazioni	2.785	2.080	705	33,9%
Commissioni nette	(1.591)	(1.583)	(8)	0,5%
Altri ricavi netti	309	77	232	300,9%
Margine di intermediazione	2.664	3.114	(450)	-14,4%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(131)	(45)	(85)	188,7%
Costi di struttura	(134)	(127)	(8)	5,9%
di cui spese amministrative	(127)	(119)	(8)	6,7%
Risultato di gestione	2.409	2.953	(544)	-18,4%
Utile di esercizio	2.170	2.349	(179)	-7,6%

I risultati conseguiti nel 2014 evidenziano un utile di esercizio in flessione, imputabile principalmente alla preventivata contrazione registrata dal margine d'interesse. Tale aggregato è risultato pari a 1.161 milioni di euro, in diminuzione di circa il 54% rispetto al 2013. In un contesto di mercato contraddistinto dalla significativa riduzione dei tassi di interesse, tale dinamica deriva principalmente dalla discesa del rendimento del conto corrente di Tesoreria a livelli minimi storici anche per effetto delle novità introdotte dal DM 28 maggio 2014²² relative alla revisione delle modalità di calcolo della remunerazione delle giacenze.

²² Il DM ha recepito le modifiche introdotte dal DL n. 66 del 24 aprile 2014 ("Spending review") che, all'articolo 12, comma 1, introduce una modifica della remunerazione delle giacenze sul conto corrente di Tesoreria della gestione separata. In particolare, fermi restando i parametri di riferimento di detta remunerazione (tasso medio

Il trend registrato dal margine di interesse è stato parzialmente controbilanciato a livello di margine di intermediazione grazie alla plusvalenza realizzata sulla cessione di una quota di minoranza di CDP Reti, alla massimizzazione dei dividendi delle società partecipate e alla vendita di una quota parte del portafoglio titoli plusvalente.

Per quanto riguarda la voce costi di struttura la stessa risulta composta principalmente dalle spese per il personale e delle altre spese amministrative, nonché delle rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali, come esposto nella seguente tabella:

Dettaglio costi di struttura

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
<i>(migliaia di euro)</i>				
Spese per il personale	65.653	62.979	2.674	4,2%
Altre spese amministrative	60.242	53.670	6.572	12,2%
Servizi professionali e finanziari	8.235	8.324	(89)	-1,1%
Spese informatiche	25.887	23.937	1.950	8,1%
Servizi generali	8.270	8.326	(56)	-0,7%
Spese di pubblicità e marketing	7.773	3.035	4.738	156,1%
- di cui per pubblicità obbligatoria	1.090	1.219	(128)	-10,5%
Risorse informative e banche dati	1.434	1.421	13	0,9%
Utenze, tasse e altre spese	8.300	8.346	(46)	-0,5%
Spese per organi sociali	342	281	61	21,8%
Totale netto spese amministrative	125.894	116.649	9.246	7,9%
Spese oggetto di riaddebito a terzi	1.373	2.660	(1.287)	-48,4%
Totale spese amministrative	127.268	119.309	7.959	6,7%
Rettifiche di valore su attività mat. e immat.	7.065	7.494	(429)	-5,7%
Totale complessivo	134.332	126.802	7.530	5,9%

L'ammontare di spese per il personale riferite all'esercizio 2014 è pari a circa 66 milioni di euro, in crescita del 4% rispetto al medesimo periodo del 2013. Tale incremento deriva prevalentemente dal piano di rafforzamento dell'organico previsto dal Piano Industriale 2013-2015 e dalla fisiologica dinamica salariale e per spese per servizi a dipendenti.

Per quanto concerne le altre spese amministrative, l'andamento riflette la prosecuzione delle iniziative del Piano Industriale. Tale dinamica consegue prevalentemente: (i) alle spese connesse al lancio della campagna istituzionale funzionale alla promozione dell'immagine di CDP come ente emittente di prodotti retail in linea con il processo di diversificazione della raccolta; (ii) alle

dei BOT e quello dell'indice Rendistato), viene previsto un diverso periodo di rilevazione degli stessi, non più riferito al semestre precedente ma corrispondente al "semestre di validità della remunerazione".

maggiori spese informatiche conseguenti all'accelerazione nei progetti di innovazione tecnologica previsti dal Piano Industriale 2013-2015.

Infine si rileva che l'utile netto maturato è pari a 2.170 milioni di euro, in flessione rispetto a 2.349 milioni di euro del 2013.

Depurando i fattori non ricorrenti relativi (i) per l'esercizio 2014 alla revisione delle modalità di calcolo per la remunerazione del conto corrente di Tesoreria²³, alla plusvalenza realizzata sulla cessione di una quota di minoranza di CDP Reti e all'impairment della partecipazione in CDP Immobiliare e (ii) per l'esercizio 2013 ai dividendi straordinari percepiti da Fintecna e da SACE e ai connessi impairment sulle partecipazioni, si evidenzia per l'anno 2014 un utile pari a 1.682 milioni di euro, in flessione rispetto all'utile del 2013 pari a 2.019 milioni di euro.

Dati economici riclassificati - pro forma senza voci non ricorrenti

	<i>(milioni di euro)</i>			
	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
Margine di interesse	1.534	2.539	(1.005)	-39,6%
Dividendi e Utili (perdite) delle partecipazioni	1.847	1.688	159	9,4%
Commissioni nette	(1.591)	(1.583)	(8)	0,5%
Altri ricavi netti	309	77	232	300,9%
Margine di intermediazione	2.099	2.721	(623)	-22,9%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(131)	(45)	(85)	188,7%
Costi di struttura	(134)	(127)	(8)	5,9%
Risultato di gestione	1.844	2.561	(717)	-28,0%
Utile di esercizio	1.682	2.019	(337)	-16,7%

4.1.2. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

4.1.2.1. L'attivo di Stato patrimoniale

L'attivo di Stato patrimoniale riclassificato della Capogruppo al 31 dicembre 2014 si compone delle seguenti voci aggregate:

²³ Con riferimento al primo semestre 2014 in cui è entrato in vigore il DM 28 maggio 2014

Stato patrimoniale riclassificato*(milioni di euro)*

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
ATTIVO			
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	180.890	147.507	22,6%
Crediti verso clientela e verso banche	103.115	103.211	-0,1%
Titoli di debito	27.764	23.054	20,4%
Partecipazioni e titoli azionari	30.346	32.693	-7,2%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	982	798	23,2%
Attività materiali e immateriali	237	224	5,9%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	5.564	5.558	0,1%
Altre voci dell'attivo	1.306	1.640	-20,4%
Totale dell'attivo	350.205	314.685	11,3%

Il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a 350 miliardi di euro, in aumento di circa l'11% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, in cui era risultato pari a circa 315 miliardi di euro. Tale dinamica è principalmente legata all'incremento dell'operatività OPTES, il cui saldo al 31 dicembre 2014 risulta particolarmente elevato e pari a 38 miliardi di euro (rispetto ai 10 miliardi di euro del 2013; si rinvia per riferimento all'apposita sezione 5.1.1.4 "Attività di raccolta della Capogruppo").

Lo stock di disponibilità liquide (con un saldo presso il conto corrente di Tesoreria pari a circa 147 miliardi di euro) ammonta a circa 181 miliardi di euro, in crescita del 23% rispetto al dato di fine 2013. Al netto dell'operatività OPTES investita in forme liquide (il cui valore risulta triplicato rispetto al 2013 e pari a circa 31 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a 150 miliardi di euro, in crescita di oltre il 9% rispetto al 2013 nonostante la conclusione del piano di rientro del programma LTRO. Tale crescita è attribuibile principalmente agli effetti (i) del positivo contributo della raccolta postale netta CDP, (ii) dell'accentramento della tesoreria delle società controllate, (iii) delle nuove emissioni di EMTN, (iv) delle operazioni di razionalizzazione del portafoglio partecipativo e (v) della vendita di parte di titoli di Stato precedentemente acquistati.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari a circa 103 miliardi di euro, evidenzia una sostanziale stabilità rispetto al saldo di fine 2013 (-0,1%, in linea rispetto all'andamento degli impieghi del settore bancario verso imprese e P.A.).

Il saldo della voce "Titoli di debito" si è attestato a circa 28 miliardi di euro risultando in forte crescita rispetto al valore di fine 2013 (+20%; 23 miliardi di euro). Al netto dell'operatività OPTES (pari a oltre 7 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a circa 21 miliardi di euro ed in flessione dell'11%, prevalentemente per effetto della vendita di una quota dei titoli di Stato in portafoglio nel corso dell'esercizio.

Al 31 dicembre 2014 si registra un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 30 miliardi di euro, in riduzione di circa il 7% rispetto a fine 2013. Tale decremento è principalmente attribuibile all'operazione di conferimento di Terna in CDP Reti e alla successiva cessione di una quota di minoranza del veicolo ad investitori di minoranza e all'impairment sulla partecipazione in CDP Immobiliare (si rinvia per riferimento all'apposita sezione 5.1.1.2 "Attività di gestione del portafoglio partecipazioni").

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra un incremento rispetto ai valori di fine 2013 (+23%). In tale posta rientra il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Al 31 dicembre 2014 tale voce risente principalmente dell'incremento del fair value positivo dei derivati sulla raccolta obbligazionaria.

In merito alla voce "Attività materiali ed immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 237 milioni di euro, di cui 232 milioni di euro relativi ad attività materiali e la parte restante relativa ad attività immateriali. Nello specifico, l'incremento dello stock consegue ad un ammontare di investimenti sostenuti nell'anno superiore rispetto agli ammortamenti registrati nel corso del medesimo periodo sullo stock esistente. A tal proposito, si rileva un'accelerazione delle spese per investimenti sostenute nel corso dell'esercizio per effetto principalmente delle maggiori risorse destinate alla ristrutturazione degli immobili di proprietà.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", si registra la sostanziale stabilità dell'aggregato rispetto al 2013, con saldo pari a 5,6 miliardi di euro. Tale dinamica è riconducibile principalmente: (i) al decremento dei crediti scaduti da regolare sugli interessi maturati sulle disponibilità liquide ancora da incassare; (ii) alla variazione positiva del fair value degli impieghi oggetto di copertura dei rischi finanziari mediante strumenti derivati che, come osservato di seguito, ha come contropartita un incremento del fair value negativo dei relativi derivati di copertura.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", nella quale rientrano le attività fiscali correnti e anticipate, gli acconti versati per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e altre attività residuali, pari a 1.306 milioni di euro, risulta in flessione rispetto ai 1.640 milioni di euro del 2013 in virtù dell'elevato ammontare di acconti erogati all'erario per IRES e IRAP (calcolato nella misura del 130% sul già elevato ammontare di imposte di competenza del 2012) che ha caratterizzato lo scorso esercizio.

4.1.2.2. Il passivo di Stato patrimoniale

Il passivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2014 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
Raccolta	325.286	291.939	11,4%
- di cui Raccolta Postale	252.038	242.417	4,0%
- di cui raccolta da banche	12.080	22.734	-46,9%
- di cui raccolta da clientela	51.757	20.007	158,7%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	9.411	6.782	38,8%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	2.644	1.946	35,8%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	760	497	52,9%
Altre voci del passivo	1.548	1.480	4,6%
Fondi per rischi, imposte e TFR	413	685	-39,6%
Patrimonio netto	19.553	18.138	7,8%
Totale del passivo e del patrimonio netto	350.205	314.685	11,3%

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2014 si è attestata a 325 miliardi di euro (+11% rispetto alla fine del 2013). All'interno di tale aggregato si osserva la crescita della Raccolta Postale (+4% rispetto alla fine del 2013) dovuta ad una raccolta netta positiva pari a circa 4,6 miliardi di euro e agli interessi maturati; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta, infatti, pari a circa 252 miliardi di euro.

Contribuiscono alla formazione del saldo patrimoniale, anche se per un importo più contenuto, le seguenti componenti:

- la provvista da banche, passata da circa 23 miliardi di euro nel 2013 a circa 12 miliardi di euro a dicembre 2014, per effetto prevalentemente della conclusione del piano di rientro del prestito LTRO della BCE (il rimborso complessivo effettuato nel corso dell'esercizio ammonta a 14 miliardi di euro), solo parzialmente controbilanciato dai tiraggi effettuati a valere sulle linee di credito concesse dalla BEI e da pronti contro termine passivi;
- la provvista da clientela, il cui saldo, pari a circa 52 miliardi di euro, risulta più che raddoppiato rispetto a fine 2013; tale dinamica è riconducibile principalmente (i) allo stock derivante da operazioni OPTES pari a 38 miliardi di euro (il cui saldo era pari a 10 miliardi di euro a fine 2013); (ii) all'incremento della raccolta derivante dal progressivo accentramento della tesoreria delle società controllate;
- la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari che risulta in aumento di circa il 39% rispetto al dato di fine 2013, attestandosi ad oltre 9 miliardi di euro, per effetto principalmente di un volume di emissioni EMTN pari a circa 3 miliardi di euro.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il cui saldo risulta pari a 2.644 milioni di euro, si registra un incremento dello stock (+36% rispetto al dato di fine del 2013); in tale posta rientra il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. La sopracitata dinamica consegue principalmente all'incremento del fair value negativo dei derivati di copertura degli impieghi.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a 760 milioni di euro, si registra un incremento del 53% rispetto al dato del 2013 per l'effetto combinato della variazione del fair value sulla raccolta obbligazionaria oggetto di copertura parzialmente compensata da minori ratei.

Con riferimento agli altri aggregati significativi si rileva (i) la sostanziale stabilità della posta concernente le "Altre voci del passivo", il cui saldo risulta pari a 1.548 milioni di euro; (ii) la flessione (-40%) dell'aggregato "Fondi per rischi, imposte e TFR" per minori passività fiscali correnti.

Infine, il patrimonio netto al 31 dicembre 2014 si è assestato a circa 20 miliardi di euro. L'aumento rispetto a fine 2013 (+8%) deriva dall'effetto combinato

dell'utile maturato (pari a 2.170 milioni di euro), solo parzialmente controbilanciato dai dividendi erogati agli azionisti nel corso dell'anno a valere sull'utile conseguito nel 2013.

4.1.3. INDICATORI

4.1.3.1. Indicatori patrimoniali

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	2014	2013
Crediti verso clientela e verso banche/Totale attivo	29,4%	32,8%
Crediti verso clientela e verso banche/Raccolta Postale	40,9%	42,6%
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,55x	1,80x
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,305%	0,292%
Sofferenze e incagli netti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,163%	0,196%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,110%	0,039%

Si registra una lieve flessione del peso dei crediti sul totale attivo principalmente per effetto delle risorse raccolte mediante il canale OPTES (38 miliardi di euro nel 2014 rispetto ai 10 miliardi di euro del 2013).

La crescita rilevata nel 2014 sulla raccolta del Risparmio Postale risulta in leggera controtendenza rispetto a quanto registrato sullo stock di impieghi a clientela e banche, senza peraltro intaccare la sostanziale stabilità del rapporto tra le due poste.

Per quanto riguarda il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari comparato al patrimonio netto della società, si registra una diminuzione del rapporto a seguito dell'effetto combinato dell'incremento del denominatore dovuto all'utile di esercizio (al netto dei dividendi erogati agli azionisti) e della diminuzione del numeratore in relazione alla cessione di una quota di minoranza di CDP Reti e all'impairment sulla partecipazione in CDP Immobiliare.

Il portafoglio di impieghi di CDP continua ad essere caratterizzato da una qualità creditizia molto elevata ed un profilo di rischio moderato, come evidenziato dall'esiguo livello di costo del credito. In dettaglio, nel 2014, le esposizioni classificate a sofferenza e incaglio risultano in lieve crescita, in termini lordi, prevalentemente a seguito della fase recessiva rilevata nei settori economici nazionali in cui operano i soggetti beneficiari (PMI e famiglie produttrici) dei

finanziamenti a valere sul Fondo Rotativo alle Imprese ("FRI"). Il valore netto delle esposizioni classificate a sofferenza e incaglio risulta invece in flessione, sostanzialmente per le maggiori rettifiche di valore operate su 3 posizioni in incaglio, conseguenti al peggioramento delle stime di recupero. A livello complessivo, le rettifiche di valore nette su crediti riflettono, in via prevalente, (i) la crescita delle rettifiche di valore sulle posizioni sopra citate già classificate in incaglio alla fine dell'esercizio precedente, (ii) l'incremento delle nuove posizioni classificate a sofferenza riferite ai finanziamenti FRI e (iii) l'incremento degli accantonamenti forfettari a rettifica dei finanziamenti in bonis, conseguentemente all'aumento della rischiosità implicita con riferimento ad alcuni settori finanziati da CDP.

4.1.3.2. Indicatori economici

Analizzando gli indicatori, si rileva una riduzione della marginalità tra attività fruttifere e passività onerose, passata da circa 110 punti base del 2013 a circa 50 punti base del 2014.

Nonostante la flessione registrata nel risultato della gestione finanziaria e l'aumento dei costi di struttura dovuti al piano di rafforzamento dell'organico e dell'IT come previsto nel Piano Industriale il rapporto cost/income si è mantenuto su livelli molto contenuti (5,3%) e ampiamente all'interno degli obiettivi fissati.

Infine, la redditività del capitale proprio (ROE) risulta, anche se in lieve flessione rispetto al 2013, comunque su livelli elevati e pari al 12%.

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	2014	2013
Margine di interesse/Margine di intermediazione	43,6%	81,6%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-59,7%	-50,8%
Altri ricavi/Margine di intermediazione	116,1%	69,3%
Commissioni passive/Raccolta Postale	0,7%	0,7%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,5%	1,1%
Rapporto cost/income	5,3%	4,1%
Rapporto cost/income (con commissioni passive su Raccolta Postale)	42,5%	37,3%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	12,0%	14,0%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	11,5%	13,4%

4.2. Gruppo CDP

Di seguito viene rappresentata in un'ottica gestionale la situazione contabile al 31 dicembre 2014 del Gruppo CDP. Per informazioni dettagliate sui risultati patrimoniali ed economici si rimanda, in ogni caso, a quanto contenuto nei bilanci delle altre società del Gruppo, dove sono riportate tutte le informazioni contabili e le analisi sull'andamento gestionale delle società.

Per quanto riguarda la variazione del perimetro di consolidamento intervenuta nel periodo, si rinvia a quanto già esposto nella sezione introduttiva della relazione sulla gestione.

A tale proposito è opportuno segnalare che, a partire dall'esercizio 2014, il Gruppo CDP procede al consolidamento "linea per linea" di SNAM²⁴; pertanto ai fini della presente relazione sulla gestione si è proceduto anche alla riesposizione dei saldi di confronto 2013.

Per completezza informativa viene altresì presentato, in allegato, un prospetto di riconciliazione tra gli schemi gestionali e quelli contabili

4.2.1. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO CONSOLIDATO

I dati di seguito riportati rappresentano il Gruppo CDP con specifica evidenza degli apporti derivanti dai perimetri "Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo" e "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro". Il primo perimetro include le Aree Enti Pubblici, Finanza, Finanziamenti, Impieghi di Interesse Pubblico e Supporto all'Economia della Capogruppo; il secondo accoglie, oltre all'Area Partecipazioni della Capogruppo, le residue Aree della Capogruppo (che svolgono attività di governo, indirizzo, controllo e supporto) e tutte le altre società del Gruppo. Ai fini di una maggiore chiarezza, elisioni e rettifiche di consolidamento sono state allocate sui rispettivi perimetri di riferimento.

²⁴ Come meglio specificato nella sezione 5 "altri aspetti" della parte A delle politiche contabili.

Dati economici riclassificati	(milioni di euro)				
	31/12/2014			31/12/2013	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Gruppo CDP	
Margine di Interesse	925	1.893	(968)	2.424	-61,8%
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	632	-	632	1.276	-50,4%
Commissioni nette	(1.633)	(1.395)	(238)	(1.603)	1,8%
Altri ricavi netti	556	276	280	318	75,0%
Margine di intermediazione	481	774	(294)	2.414	-80,1%
Risultato della gestione assicurativa	503	-	503	249	102,0%
Margine della gestione bancaria e assicurativa	984	774	209	2.663	-63,1%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(166)	(131)	(35)	(56)	193,4%
Costi di struttura	(7.587)	(20)	(7.567)	(6.929)	9,5%
di cui spese amministrative	(5.912)	(20)	(5.892)	(5.320)	11,1%
Altri oneri e proventi di gestione	10.099	0,6	10.099	9.527	6,0%
Risultato di gestione	5.005	624	4.381	6.815	-26,5%
Utile di periodo	2.659			3.425	-22,4%
Utile di periodo di pertinenza di terzi	1.501			923	62,5%
Utile di periodo di pertinenza della Capogruppo	1.158			2.501	-53,7%

L'utile di Gruppo conseguito nel 2014 è pari a 2.659 milioni di euro (di cui 1.158 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo), in decremento del 22% rispetto al 2013. La variazione del saldo è prevalentemente riconducibile alla dinamica del margine di interesse della Capogruppo e alla diminuzione della redditività di ENI, parzialmente controbilanciata dall'andamento della gestione assicurativa e degli altri ricavi netti, nonché dalla riduzione degli oneri fiscali.

Nel dettaglio, il margine di interesse è risultato pari a 925 milioni di euro, in decremento del 62% (-1,5 miliardi di euro) rispetto al 2013. Tale risultato è ascrivibile alla decrescita del margine tra impieghi e raccolta della Capogruppo, cui si fa rinvio per approfondimenti. Si segnala che quota parte del costo della raccolta della Capogruppo è stata figurativamente allocata sul perimetro "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro" in funzione dello stock di impieghi mediamente detenuti nel corso dell'esercizio.

La voce relativa a "Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni" è pari a 632 milioni di euro, in decremento del 50% rispetto al 2013. Contribuiscono principalmente alla formazione del saldo: (i) per quanto concerne la Capogruppo, la valutazione al patrimonio netto di ENI (383 milioni di euro), ed in misura minore i dividendi ricevuti dai fondi comuni e veicoli di investimento (5 milioni di

euro); (ii) con riferimento a SNAM, gli utili da valutazione del portafoglio partecipativo, al netto degli effetti contabili derivanti dall'allocazione del prezzo di acquisto della società (81 milioni di euro); (iii) i dividendi e gli utili da partecipazioni di FSI ed FSI Investimenti (per complessivi 58 milioni di euro), che includono i dividendi ricevuti da Generali, per circa 31 milioni di euro, e le valutazioni all'equity effettuate su Metroweb, Kedrion, IQ, Valvitalia e SIA (per complessivi 27 milioni di euro); (iv) la valutazione all'equity di TAG, pari a 43 milioni di euro; (v) per CDP Immobiliare, gli effetti contabili della rivalutazione della partecipata Residenziale Immobiliare 2004 a seguito dell'acquisizione del controllo (41 milioni di euro).

Le commissioni nette, pari a -1.633 milioni di euro (+2% rispetto al 2013), sono sostanzialmente relative al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo. Come già esposto con riferimento al margine di interesse, quota parte delle commissioni sulla raccolta della Capogruppo è stata figurativamente allocata sul perimetro "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro" in funzione dello stock di impieghi mediamente detenuti nel corso dell'esercizio. Contribuiscono, inoltre, alla formazione del saldo: (i) SIMEST per circa +20 milioni di euro, relativi ai compensi percepiti per la gestione del fondo di Venture Capital, del fondo 394/81 e del fondo 295/73; (ii) CDPI SGR, che nel periodo ha percepito commissioni attive per circa +10 milioni di euro in relazione alla propria attività caratteristica di gestione del FIA; (iii) il gruppo SACE, che ha registrato ricavi netti da commissioni per circa +13 milioni di euro; (iv) SNAM, che ha sostenuto up-front fee su linee di credito revolving e commissioni di mancato utilizzo per -49 milioni di euro; (v) in via residuale, il gruppo Fintecna e CDP Reti per -28 milioni di euro.

A tali dinamiche si aggiunge il contributo degli altri ricavi netti, pari a 556 milioni di euro, in aumento del 75% rispetto al 2013. Il saldo include, in aggiunta al contributo del perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo (pari a 276 milioni di euro): (i) per FSI, plusvalenze e valutazioni su derivati, pari a 132 milioni di euro, principalmente relativi alla vendita dell'1,91% di Generali e dello 0,38% di Hera; (ii) per SACE, il risultato dell'attività di negoziazione e copertura, pari a 109 milioni di euro; (iii) in misura residuale, per circa 40 milioni di euro, i risultati di pertinenza di Terna e di FSI Investimenti.

Il risultato della gestione assicurativa, pari a 503 milioni di euro, accoglie i premi netti e gli altri proventi ed oneri della gestione assicurativa e risulta raddoppiato rispetto al 2013, principalmente per effetto della variazione positiva delle riserve tecniche e dei recuperi da controparti private e sovrane, parzialmente controbilanciata dalla dinamica dei premi netti.

La voce "Riprese (rettifiche) di valore nette", pari a -166 milioni di euro, risulta quasi triplicata rispetto al 2013. Tale voce è principalmente riconducibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia.

La voce "Costi di struttura" si compone delle spese per il personale e delle altre spese amministrative, nonché delle rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali. Tale aggregato risulta in aumento del 10% rispetto al 2013, attestandosi a quota 7,6 miliardi di euro e riguarda essenzialmente il perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro. La variazione rispetto al 2013, pari a circa 660 milioni di euro, è spiegata dal gruppo Fintecna, in relazione a maggiori costi per acquisto di materie prime del gruppo Fincantieri, e da Terna, a seguito dell'incorporazione di Tamini e di maggiori ammortamenti.

L'aggregato "Altri oneri e proventi di gestione" si è attestato a circa 10 miliardi di euro, in aumento del 6% rispetto al 2013. Tale saldo accoglie essenzialmente i ricavi riferibili al core business dei gruppi SNAM, Terna e Fintecna. La variazione della voce in esame risulta attribuibile: (i) al gruppo Fintecna, per 612 milioni di euro, riferibili ai maggiori volumi di attività registrati nel segmento delle navi da crociera ed offshore, che hanno più che compensato la contrazione dei volumi nel segmento militare; (ii) al gruppo Terna, per 95 milioni di euro, principalmente in relazione alle attività non tradizionali.

Considerando poi le altre poste residuali, essenzialmente riconducibili agli accantonamenti ai fondi per rischi ed oneri, alle attività in corso di dismissione e all'imposizione fiscale, si rileva che l'utile netto è pari a 2.659 milioni di euro, in riduzione rispetto ai 3.425 milioni di euro conseguiti nel 2013 (-22%).

4.2.2. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO CONSOLIDATO

I dati di seguito riportati forniscono la situazione patrimoniale del Gruppo CDP con specifica evidenza degli apporti derivanti dai perimetri "Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo" e "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro". La differenza tra i saldi consolidati e la somma di quelli riferibili ai due perimetri è rappresentata da elisioni infragruppo e rettifiche di consolidamento.

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro)

ATTIVO	31/12/2014				31/12/2013	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elisioni/ Rettifiche	Gruppo CDP	
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	183.749	180.890	10.541	(7.682)	151.523	21,3%
Crediti verso clientela e verso banche	105.828	102.440	4.736	(1.348)	105.965	-0,1%
Titoli di debito	30.374	27.764	2.744	(135)	27.742	9,5%
Partecipazioni e titoli azionari	20.821	-	40.704	(19.883)	20.061	3,8%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	85	-	85	-	82	3,0%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.818	982	869	(33)	1.452	25,2%
Attività materiali e immateriali	41.330	-	33.523	7.808	41.669	-0,8%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	5.889	5.563	344	(17)	5.940	-0,9%
Altre voci dell'attivo	11.786	-	11.792	(6)	12.873	-8,4%
Totale attivo	401.680	317.639	105.337	(21.296)	367.307	9,4%

Al 31 dicembre 2014 l'attivo patrimoniale del Gruppo CDP si attesta a circa 402 miliardi di euro, in crescita del 9% rispetto al 31 dicembre 2013.

Lo stock delle disponibilità liquide ha raggiunto 184 miliardi di euro. Di questi, circa 181 miliardi di euro fanno riferimento al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, per la cui analisi si rinvia a quanto indicato in precedenza. Inoltre, il saldo di Gruppo accoglie i depositi e gli altri investimenti prontamente liquidabili riferibili a FSI, FSI Investimenti e ai gruppi Fintecna, SACE e Terna, pari a circa 11 miliardi di euro (ed oggetto di elisione per 7,7 miliardi di euro). La variazione del saldo nel periodo, pari a +32 miliardi di euro, risulta sostanzialmente riconducibile alla Capogruppo. In aggiunta, si evidenzia: (i) per SACE, un aumento pari a 1,3 miliardi di euro, generato dallo smobilizzo del portafoglio titoli di stato e obbligazionari; (ii) per FSI, un incremento di 1,2 miliardi di euro, derivante dal completamento dell'operatività sul titolo Generali e dalle operazioni condotte sul portafoglio partecipativo; (iii) per Fintecna, un incremento risultante dall'azzeramento del portafoglio titoli di debito (+1,1 miliardi di euro) e dalla quotazione di Fincantieri (+351 milioni di euro), parzialmente controbilanciati dal flusso di cassa del periodo; (iv) per FSI Investimenti, un incremento di circa 290 milioni di euro, riconducibile al versamento effettuato da parte del socio KIA; (v) per Terna, un decremento pari a 400 milioni di euro, riconducibile al flusso di cassa generato nell'esercizio. Tali variazioni sono parzialmente controbilanciate dall'incremento delle elisioni infragruppo riconducibile all'accentramento della tesoreria presso la Capogruppo.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche" risulta stabile rispetto al 2013, attestandosi a quota 106 miliardi di euro. Il saldo, sostanzialmente di

pertinenza del perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo, per la quota residua (pari a 4,7 miliardi di euro) accoglie il contributo del gruppo SACE (2,6 miliardi di euro), del gruppo Fintecna (690 milioni di euro) e di SIMEST (470 milioni di euro)²⁵. Escludendo il perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia, la variazione del saldo è principalmente riconducibile: (i) alla concessione di un finanziamento di 675 milioni di euro da parte della Capogruppo a CDP Reti nell’ambito dell’operazione di apertura del capitale della società; (ii) alla concessione di un finanziamento da parte di Fintecna a Ligestra Tre (+228 milioni di euro); (iii) a SACE, per l’adeguamento al valore di presumibile realizzo dei crediti su rischi politici (+419 milioni di euro), al netto dell’incasso di crediti per 152 milioni di euro; (iv) agli effetti del passaggio al consolidamento al patrimonio netto di Ansaldo (-421 milioni di euro).

Con riferimento alla voce “Titoli di debito”, il saldo risulta pari a oltre 30 miliardi di euro, in aumento del 9% rispetto al valore di fine 2013. Di questi, quasi 28 miliardi di euro sono accolti nel perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia; il saldo residuo, pari a 2,7 miliardi di euro, è riconducibile al gruppo SACE (per circa 2,6 miliardi di euro) e per la quota residua a FSI Investimenti. Escludendo il perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo, l’aggregato risulta in diminuzione di 2,1 miliardi di euro rispetto al 2013, per effetto: (i) dello smobilizzo del portafoglio titoli di debito del gruppo Fintecna e del gruppo SACE, a seguito del citato accentramento delle disponibilità liquide presso la Capogruppo; (ii) della sottoscrizione da parte di FSI di un prestito obbligazionario convertibile di Valvitalia.

La voce “Partecipazioni e titoli azionari” risulta in aumento del 4% rispetto al 2013, attestandosi a quota 21 miliardi di euro. La variazione dell’aggregato, pari a +760 milioni di euro, è riconducibile: (i) alla Capogruppo per -2,3 miliardi di euro, in relazione alla citata operazione su CDP Reti e, in misura minore al residuo portafoglio partecipativo; (ii) ad FSI, per -476 milioni di euro, relativi alle cessioni di Generali, Ansaldo Energia ed Hera, al netto delle acquisizioni di Trevi Finanziaria e Valvitalia; (iii) ad FSIA, per 313 milioni di euro, in relazione all’acquisizione di SIA; (iv) al conferimento di Terna in CDP Reti per 1,3 miliardi di euro; (v) a SNAM per 378 milioni di euro, in relazione al conferimento della partecipazione detenuta da CDP GAS in TAG; (vi) alla valutazione al patrimonio netto di ENI (544 milioni di euro); (vii) alla variazione del perimetro di consolidamento intervenuta nel corso dell’esercizio.

²⁵ L’allocazione delle suddette quote nella voce “Crediti verso la clientela e verso banche” tiene conto delle caratteristiche dell’intervento di SIMEST, che prevede l’obbligo di riacquisto del partner a scadenza.

La voce "Riserve tecniche a carico dei riassicuratori", che include gli impegni dei riassicuratori derivanti da contratti di riassicurazione stipulati dal gruppo SACE, risulta in aumento del 3% rispetto al 31 dicembre 2013, attestandosi a circa 85 milioni di euro.

Il saldo della voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", pari a 1,8 miliardi di euro, risulta in aumento del 25% rispetto al dato di fine 2013. In tale voce rientra il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Il saldo è riconducibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si fa rinvio, per circa 1 miliardo di euro; in aggiunta, si segnala il saldo di pertinenza del gruppo Terna, pari a 795 milioni di euro, principalmente inerente la copertura da oscillazioni del tasso di interesse dei propri prestiti obbligazionari a tasso fisso. La variazione del saldo di Gruppo risulta riconducibile, in aggiunta a quanto già discusso con riferimento alla Capogruppo, al gruppo Terna.

La voce "Attività materiali ed immateriali", il cui saldo è pari a circa 41 miliardi di euro ed invariato rispetto alla fine del 2013, è riconducibile al consolidamento degli attivi di SNAM, Terna e Fintecna. Si segnalano in particolare: (i) gli investimenti netti in immobilizzazioni materiali (554 milioni di euro) e immateriali (366 milioni di euro) di SNAM; (ii) gli investimenti netti in immobilizzazioni materiali (650 milioni di euro) e immateriali (-9 milioni di euro) del gruppo Terna; (iii) gli effetti del deconsolidamento delle attività di Ansaldo (-1,4 miliardi di euro).

La voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere" è stabile rispetto a fine 2013, e pari a circa 5,9 miliardi di euro. Tale saldo risulta quasi interamente di competenza del perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia per approfondimenti.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo" si è attestata a circa 12 miliardi di euro, in diminuzione dell'8% rispetto a fine 2013. La variazione del saldo accoglie, in aggiunta a quanto già descritto per la Capogruppo: (i) l'impatto del deconsolidamento di Ansaldo (-909 milioni di euro); (ii) la riduzione dei crediti commerciali di SNAM (-493 milioni di euro), esposti al netto dei relativi risconti passivi, iscritti in bilancio a fronte dei prelievi di gas strategico effettuati da alcuni utenti nel corso degli esercizi 2010 e 2011; (iii) per il gruppo Fintecna, la variazione positiva per circa 530 milioni di euro, connessa ai lavori in corso su ordinazione ed ai crediti commerciali del gruppo Fincantieri; (iv) per CDP

Immobiliare, principalmente la variazione del perimetro di consolidamento, conseguente all'acquisizione del controllo di Residenziale Immobiliare 2004, pari a circa 370 milioni di euro.

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro)

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	31/12/2014				31/12/2013	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elisioni/ Rettifiche	Gruppo CDP	
Raccolta	344.046	295.536	57.642	(9.131)	312.511	10,1%
- di cui raccolta postale	252.036	222.946	29.091	(2)	242.417	4,0%
- di cui raccolta da banche	20.592	12.080	8.512	-	30.654	-32,8%
- di cui raccolta da clientela	45.211	51.757	2.468	(9.014)	17.277	161,7%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	26.206	8.752	17.570	(116)	22.164	18,2%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	3.094	2.644	484	(33)	2.172	42,5%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	1.283	760	526	(2)	1.486	-13,6%
Altre voci del passivo	7.940	-	7.940	(1)	8.984	-11,6%
Riserve assicurative	2.294	-	2.358	(64)	2.462	-6,8%
Fondi per rischi, imposte e TFR	7.865	-	4.879	2.986	9.450	-16,8%
Patrimonio netto	35.157	-	50.208	(15.051)	30.243	16,2%
- di cui di pertinenza della Capogruppo	21.371	-	-	-	19.295	10,8%
Totale passivo e patrimonio netto	401.680	298.939	124.038	(21.296)	367.307	9,4%

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2014 si è attestata a quota 344 miliardi di euro, in crescita del 10% rispetto al dato di fine 2013.

All'interno di tale aggregato si osserva la lieve crescita della raccolta postale di competenza della Capogruppo, per la cui analisi si rinvia a quanto indicato in precedenza. Quota parte di tale forma di raccolta è figurativamente allocata sul perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro, in funzione dello stock di impieghi mediamente detenuti nel corso dell'esercizio. Ciò allo scopo di esporre coerentemente sia le fonti che gli impieghi afferenti il portafoglio partecipativo.

Contribuisce alla formazione del saldo anche la provvista da banche, passata da 31 miliardi di euro nel 2013 a 21 miliardi di euro nel 2014. La riduzione è essenzialmente riconducibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia per approfondimenti. Contribuisce alla variazione del saldo anche il perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro, per +593 milioni di euro. Si segnalano in particolare: (i) CDP Reti per 825 milioni di euro, riconducibili ai finanziamenti contratti dalla società nell'ambito dell'operazione di apertura del capitale a terzi; (ii) Terna per 500 milioni di euro, dovuti al tiraggio di un nuovo finanziamento BEI; (iii) il gruppo Fintecna per 327 milioni di euro, attribuibili all'incremento dei construction loan del gruppo VARD; (iv) CDP Immobiliare per circa 220 milioni di euro, in relazione al consolidamento

dei debiti di Residenziale Immobiliare 2004; (v) SNAM per -760 milioni di euro, connessi al rimborso di finanziamenti per 1,8 miliardi di euro, al netto di nuove accensioni complessivamente pari ad 1 miliardo di euro; (vi) gli effetti del deconsolidamento di Ansaldo, per circa -650 milioni di euro.

La voce "Raccolta da clientela", il cui saldo è pari a 45 miliardi di euro, risulta più che raddoppiata rispetto al dato di fine 2013. Tale saldo è riconducibile alla Capogruppo per 52 miliardi di euro, tra cui si segnalano i depositi accentrati di FSI ed FSI Investimenti, del gruppo SACE, del gruppo Fintecna e di CDP Reti (per un totale pari a 7,7 miliardi di euro) oggetto di elisione a livello consolidato. Al netto della Capogruppo, la variazione dell'aggregato risulta principalmente riconducibile: (i) ad FSI per 680 milioni di euro, in relazione alla liquidità ricevuta in garanzia a fronte dell'operazione di copertura su Generali; (ii) a CDP Reti, per 675 milioni di euro, relativi alla quota della Capogruppo del citato finanziamento contratto nel corso del 2014 (iii) al gruppo SACE, per circa 370 milioni di euro, relativi ai maggiori finanziamenti contratti da SACE Fct per lo sviluppo dell'operatività; (iv) a SNAM per circa -400 milioni di euro, in relazione al subentro, da parte di BEI, su finanziamenti precedentemente intermediati dalla Capogruppo.

In merito all'aggregato relativo alla "Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari", si rileva un incremento rispetto a fine 2013 pari a circa 4 miliardi di euro (+18%), principalmente attribuibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia. Con riguardo alla variazione residua, si segnalano in particolare le 4 nuove emissioni obbligazionarie di SNAM (per 1,7 miliardi di euro), parzialmente controbilanciate dal rimborso di un prestito obbligazionario da 600 milioni di euro del gruppo Terna.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", pari a 3,1 miliardi di euro a dicembre 2014, in tale posta rientra il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Rispetto alla fine del 2013, la variazione dello stock a livello consolidato è principalmente riconducibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si fa rinvio, ed in misura minore al gruppo Fintecna.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a circa 1,3 miliardi di euro, questa risulta in diminuzione del 14% rispetto al dato di fine 2013 (-202 milioni di euro). La variazione è riconducibile per circa +260 milioni di euro al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si fa

rinvio; per la quota residua essa riguarda SNAM (per circa -475 milioni di euro) per le dinamiche già esposte in relazione alla voce "Altre voci dell'attivo".

Per quanto concerne la posta "Altre voci del passivo", il saldo risulta pari a circa 7,9 miliardi di euro (in decremento del 12% rispetto a fine 2013), principalmente imputabile al perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro. La variazione del saldo, pari a circa -1 miliardo di euro, è attribuibile agli effetti del deconsolidamento di Ansaldo.

Il saldo della voce "Riserve assicurative", pari a circa 2,3 miliardi di euro, include l'importo delle riserve destinate a far fronte, per quanto ragionevolmente prevedibile, agli impegni assunti nell'ambito dell'attività assicurativa di Gruppo. Al 31 dicembre 2014, tale saldo si riferisce interamente al gruppo SACE.

La voce "Fondi per rischi, imposte e TFR", pari a 7,9 miliardi di euro, risulta in diminuzione di circa il 17% rispetto al 2013. Con riguardo a tale variazione, si segnalano in particolare i già citati effetti della variazione del perimetro di consolidamento nel corso del periodo.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2014 si è assestato a circa 35,2 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 30,2 miliardi di euro del 2013. Tale dinamica è da ricondurre alla maturazione degli utili delle varie società del Gruppo, controbilanciati dall'ammontare di dividendi erogati agli azionisti terzi con riferimento all'utile conseguito nell'esercizio 2013. A valere sul patrimonio netto complessivo, 21,4 miliardi di euro risultano di pertinenza della Capogruppo (+11% rispetto al 2013) e circa 13,8 miliardi di euro di pertinenza di terzi.

Patrimonio netto

	<i>(milioni di euro)</i>	
	31/12/2014	31/12/2013
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo	21.371	19.295
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	13.786	10.948
Totale patrimonio netto	35.157	30.243

4.2.3. PROSPETTI DI RACCORDO CONSOLIDATO

Si riporta, infine, il prospetto di raccordo tra il patrimonio netto e il risultato di periodo della Capogruppo con quelli consolidati, espresso sia in forma dettagliata che in forma aggregata per società rilevanti.

PROSPETTO DI RACCORDO TRA PATRIMONIO E UTILE DELLA CAPOGRUPPO E PATRIMONIO E UTILE CONSOLIDATI

Esercizio 2014	(migliaia di euro)		
	Utile netto	Capitale e Riserve	Totale
BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO	2.170.111	17.383.310	19.553.421
Saldo da bilancio di società consolidate integralmente	2.622.341	28.032.589	30.654.930
<i>Rettifiche di consolidamento:</i>			
- valore di carico di partecipazioni consolidate integralmente		(21.233.528)	(21.233.528)
- avviamento		471.988	471.988
- riclassifiche	6.285	(6.285)	0
- differenze da allocazione prezzo d'acquisto	(282.931)	6.477.490	6.194.559
- dividendi di società consolidate integralmente	(998.112)	998.112	0
- storno valutazioni bilancio separato	208.544	1.024.513	1.233.057
- rettifiche di valore	(66.270)		(66.270)
- valutazione di partecipazioni al patrimonio netto	(564.424)	1.710.991	1.146.567
- effetti operazioni con azionisti di minoranza	(1.086.587)	2.414.500	1.327.913
- elisione rapporti infragruppo	2.650	12.541	15.191
- fiscalità anticipata e differita	647.360	(4.621.749)	(3.974.389)
- altre rettifiche	0	(166.078)	(166.078)
- quote soci di minoranza	(1.500.660)	(12.285.405)	(13.786.065)
BILANCIO CONSOLIDATO	1.158.307	20.212.989	21.371.296

Esercizio 2014	(migliaia di euro)		
	Utile netto	Capitale e Riserve	Totale
BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO	2.170.111	17.383.310	19.553.421
Consolidamento ENI	(656.469)	1.811.730	1.155.261
Consolidamento CDP RETI	(734.021)	947.735	213.714
Consolidamento FSI	173.999	184.759	358.758
Consolidamento SACE	218.220	7.946	226.166
Consolidamento FINTECNA	47.004	(188.343)	(141.339)
Altro	(60.537)	65.852	5.315
BILANCIO CONSOLIDATO	1.158.307	20.212.989	21.371.296

Si segnala la differente rappresentazione tra bilancio separato e consolidato degli effetti derivanti dalla cessione della quota di minoranza della partecipazione in CDP Reti. Nel bilancio separato, l'operazione ha comportato l'iscrizione a conto economico di una plusvalenza di 1.086 milioni di euro. Nel bilancio consolidato, invece, il risultato è stato pari a 790 milioni di euro ed è stato rilevato, in quanto relativo da operazione tra azionisti, direttamente tra le riserve di patrimonio di pertinenza della Capogruppo, sulla base di quanto previsto dall'IFRS 10 §23 e §B96.

5. Andamento della gestione

5.1. SINTESI DEL GRUPPO CDP

Il Gruppo CDP opera a sostegno della crescita del Paese ed impiega le sue risorse, prevalentemente raccolte attraverso il Risparmio Postale, a favore dello sviluppo del territorio nazionale, delle infrastrutture strategiche per il Paese e supportando le imprese nazionali per favorirne la crescita e l'internazionalizzazione.

Nel corso dell'ultimo decennio CDP ha assunto un ruolo centrale nel supporto delle politiche industriali del Paese anche grazie all'adozione di nuove modalità operative; in particolare, oltre agli strumenti di debito tradizionali quali mutui di scopo, finanziamenti corporate, project finance e garanzie, CDP si è dotata anche di strumenti di equity con cui ha effettuato investimenti sia diretti che indiretti (tramite fondi comuni e veicoli di investimento) principalmente nei settori energetico, delle reti di trasporto, immobiliare, nonché allo scopo supportare la crescita dimensionale e lo sviluppo internazionale delle PMI e di imprese di rilevanza strategica. Tali strumenti si affiancano, inoltre, ad una attività di gestione di fondi conto terzi e di strumenti agevolativi per favorire la ricerca e l'internazionalizzazione delle imprese.

Di seguito si riporta una tabella con la sintesi dei principali strumenti per linea di attività:

	Finanziamenti/ Garanzie	Equity	Altro (conto terzi, agevolazioni)
Enti pubblici e territorio	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Mutui di scopo ▶ SACE (factoring) 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ CDP Immobiliare ▶ FIA – Fondo Investimenti per l’Abitare ▶ FIV – Fondo Investimenti per la Valorizzazione ▶ Fondo Immobiliare di Lombardia ▶ EEEF – European Energy Efficiency Fund 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Anticipazioni debiti P.A.
Infrastrutture	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Finanziamenti <i>corporate</i> e <i>project finance</i> ▶ Garanzie ▶ SACE (garanzie finanziarie) 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ F2i – Fondo italiano per le infrastrutture ▶ Marguerite Fund ▶ Inframed Fund ▶ Fondo PPP 	-
Imprese	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Plafond Imprese (PMI, Strumentali, MID) ▶ Plafond settore residenziale ▶ Fondi a favore delle zone colpite da calamità naturali ▶ Plafond Export banca ▶ SACE (garanzie all’<i>export</i>, polizza investimenti, operazioni di rilievo strategico) ▶ SACE (factoring) 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ FSI – Fondo Strategico Italiano ▶ FII – Fondo Italiano d’Investimento ▶ FEI – Fondo Europeo per gli Investimenti ▶ SIMEST (partecipazioni dirette e Fondo di Venture Capital) 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ FRI - Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca ▶ Fondo Kyoto ▶ Fondo Intermodalità ▶ Fondo veicoli a minimo impatto ambientale ▶ Patti Territoriali e Contratti d’Area ▶ SIMEST (fondi 295 e 394)

Nota: ove non sia indicata una specifica società del Gruppo CDP l’operatività si riferisce alla Capogruppo

Nel corso del 2014 il Gruppo ha mobilitato e gestito risorse per circa 29 miliardi di euro, in crescita rispetto al 2013 (+4%) prevalentemente grazie al contributo della capogruppo. Escludendo le operazioni di natura non ricorrente, di importo particolarmente significativo, il volume di risorse mobilitate e gestite sarebbe in lieve calo rispetto allo scorso anno. Il contributo maggiore ai risultati del 2014 è stato fornito nel segmento “Imprese” (54% del totale) e nel segmento “Enti Pubblici e Territorio” (40% del totale); il contributo fornito dai volumi mobilitati a favore delle infrastrutture risulta pari all’8% del totale.

Risorse mobilitate e gestite - Gruppo CDP*(milioni di euro)*

Linee di attività	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Enti Pubblici e Territorio	11.163	7.651	46%
di cui CDP Spa	9.424	5.925	59%
di cui gruppo SACE	1.644	1.682	-2%
di cui CDPI SGR	446	619	-28%
di cui operazioni infragruppo	(351)	(575)	-39%
Infrastrutture	2.280	3.760	-39%
di cui CDP Spa	2.257	2.160	4%
di cui gruppo SACE	23	1.601	-99%
Imprese	15.104	16.140	-6%
di cui CDP Spa	7.610	8.210	-7%
di cui gruppo SACE	6.942	8.173	-15%
di cui SIMEST	2.620	5.170	-49%
di cui FSI	164	689	-76%
di cui operazioni infragruppo	(2.232)	(6.102)	-63%
Totale risorse mobilitate e gestite	28.546	27.551	4%
Operazioni non ricorrenti	(377)	1.762	n/s
di cui CDP Spa	-	879	n/s
di cui FSI	(377)	884	n/s
Totale complessivo	28.169	29.314	-4%

Nota: non include le risorse mobilitate da SACE BT che utilizza forme tecniche di «breve termine» non direttamente paragonabili al resto del Gruppo

5.1.1. CAPOGRUPPO*5.1.1.1. Attività di impiego*

Nel corso dell'esercizio 2014 CDP ha mobilitato e gestito risorse per oltre 19 miliardi di euro, in crescita del 18% rispetto al 2013 se si escludono le operazioni non ricorrenti. Tale risultato è legato prevalentemente all'entrata a regime di nuovi strumenti di debito (plafond beni strumentali e plafond nel settore residenziale), al nuovo programma relativo al fondo per le anticipazioni finalizzate al pagamento debiti della Pubblica Amministrazione (gestito per conto del MEF) e da prestiti carico Stato di importo significativo.

Le risorse complessivamente mobilitate e gestite da CDP nel biennio 2013-2014 sono risultate pari a 36 miliardi di euro, pari a circa il 70% dell'obiettivo fissato in sede di Piano Industriale 2013-2015.

Risorse mobilitate e gestite - CDP

(milioni di euro)

Linee di attività	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Enti Pubblici e Territorio	9.424	5.925	59%
di cui Enti Pubblici	8.841	5.344	65%
di cui Partecipazioni e Fondi	583	581	0,4%
Infrastrutture	2.257	2.160	4%
di cui Impieghi di Interesse Pubblico	1.110	994	12%
di cui Finanziamenti	1.113	1.112	0,1%
di cui Partecipazioni e Fondi	33	54	-38%
Imprese	7.610	8.210	-7%
di cui Supporto all'Economia	7.589	5.663	34%
di cui Partecipazioni e Fondi	20	2.546	n/s
Totale risorse mobilitate e gestite	19.290	16.294	18%
Operazioni non ricorrenti	-	879	n/s
di cui Partecipazioni e fondi	-	879	n/s
Totale complessivo	19.290	17.173	12%

Nel dettaglio, il flusso di risorse mobilitate e gestite nel 2014 è spiegato prevalentemente i) dalla concessione di finanziamenti diretti destinati a enti pubblici ed anticipazioni, gestite per conto del MEF, finalizzate al pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione (pari complessivamente a 8,8 miliardi di euro, ovvero il 46% del totale), ii) da operazioni a favore di imprese finalizzate al sostegno dell'economia (pari a 7,6 miliardi di euro, pari al 39% del totale) e iii) da finanziamenti per lo sviluppo delle infrastrutture (pari a 2,2 miliardi di euro, 12% del totale); a queste si aggiungono gli impieghi in partecipazioni e fondi per un ammontare complessivo pari a 0,6 miliardi di euro (3% del totale).

ENTI PUBBLICI E TERRITORIO

Gli interventi della Capogruppo in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area Enti Pubblici, il cui ambito di operatività riguarda il finanziamento di tali soggetti mediante prodotti offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione.

Si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

Enti Pubblici - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2014	2013
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	81.945	84.617
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	5.952	6.610
Impegni a erogare	9.123	5.664
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI		
Margine di interesse	319	337
Margine di intermediazione	323	340
Risultato di gestione	316	335
INDICATORI		
Indici di rischio di credito		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,1%	0,1%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,001%	0,0004%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,4%
Rapporto cost/income	1,7%	1,7%
QUOTA DI MERCATO	48,0%	46,6%

Con riferimento alle iniziative promosse nel corso del 2014, si segnala che nel mese di aprile è stata lanciata un'operazione sui residui non erogati relativi a prestiti in favore di oltre seimila enti locali, finalizzata all'ottimizzazione delle risorse disponibili attraverso la possibilità, per gli stessi enti, di richiedere: i) un diverso utilizzo delle somme a propria disposizione, ovvero ii) la riduzione dell'importo del finanziamento a quanto effettivamente necessario. Tale iniziativa riguardava potenzialmente risorse residue per un importo complessivo fino a circa 2 miliardi di euro relative a prestiti concessi fino al 31 dicembre 2012, per i quali non risultavano a CDP richieste di erogazione o di diverso utilizzo successive al 1 gennaio 2013.

Nel corso del 2014 sono, inoltre, proseguiti gli interventi di CDP in favore dello sblocco dei pagamenti per i debiti della Pubblica Amministrazione. In particolare, dopo le anticipazioni di liquidità in favore degli enti locali a valere su fondi statali concesse ai sensi del DL 8 aprile 2013 n. 35, per un importo complessivo pari a 3,2 miliardi di euro (di cui 3 miliardi di euro erogati nel 2013 ed i residui 0,2 miliardi di euro a febbraio 2014), sono state concesse da CDP ulteriori anticipazioni a valere su fondi statali per un importo complessivo pari a 2,8 miliardi di euro (di cui 1,3 miliardi di euro in base al DL 31 agosto 2013 n. 102 e 1,5 miliardi di euro ai sensi del DL 24 aprile 2014 n.66).

Tra le iniziative attivate nel corso del 2014, CDP ha lanciato nuovi programmi di rinegoziazione dei prestiti a favore delle Regioni, nel mese di agosto, e degli enti locali, nel mese di novembre, prevedendo la possibilità di modificare il periodo di

rimborso dei prestiti, con il conseguente reperimento di risorse da destinare a nuovi investimenti o alla riduzione del proprio debito. Tali operazioni si inquadrano nell'ambito delle iniziative di supporto agli enti locali e territoriali per la gestione attiva del debito che CDP ha posto in essere nel corso degli anni.

Per quanto concerne lo stock di crediti verso clientela e verso banche, al 31 dicembre 2014 l'ammontare è risultato pari a 81.945 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, in calo rispetto al dato di fine 2013 (84.617 milioni di euro). Nel corso dell'anno, infatti, l'ammontare di debito rimborsato e di estinzioni anticipate è stato superiore rispetto al flusso di erogazioni di prestiti senza pre-ammortamento, unitamente al passaggio in ammortamento di concessioni pregresse.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 89.745 milioni di euro, registrando un incremento dell'1% sul 2013 (88.903 milioni di euro) per effetto di un volume di nuovi finanziamenti superiore rispetto alle quote di rimborso del capitale in scadenza nel corso del 2014.

Enti Pubblici - Stock crediti verso clientela e banche per tipologia ente beneficiario

(milioni di euro)

Enti	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Enti locali	41.646	43.452	-4,2%
Regioni e province autonome	26.587	26.712	-0,5%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	12.390	13.075	-5,2%
Totale somme erogate o in ammortamento	80.623	83.239	-3,1%
Rettifiche IAS/IFRS	1.322	1.378	-4,0%
Totale crediti verso clientela e verso banche	81.945	84.617	-3,2%
Totale somme erogate o in ammortamento	80.623	83.239	-3,1%
Impegni a erogare	9.123	5.664	61,1%
Totale crediti (inclusi impegni)	89.745	88.903	0,9%

La quota di mercato di CDP si è attestata al 48,0% al 31 dicembre 2014, rispetto al 46,6% di fine 2013. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di amministrazioni centrali²⁶. La quota di mercato è misurata sulle somme effettivamente erogate, pari, per CDP, alla differenza tra crediti verso clientela e banche e somme da erogare su prestiti in ammortamento.

²⁶ Banca d'Italia, Supplemento al Bollettino Statistico (Indicatori monetari e finanziari): Finanza pubblica, fabbisogno e debito, Tavole TCCE0225 e TCCE0250.

Relativamente alle somme da erogare su prestiti, comprensive anche degli impegni, l'incremento, pari al 23% (da 12.274 milioni di euro al 31 dicembre 2013 a 15.074 milioni di euro al 31 dicembre 2014), è ascrivibile principalmente al flusso di nuove concessioni, superiore rispetto al flusso di erogazioni registrate nel corso dell'anno (escludendo l'operatività, a valere su fondi dello Stato, riferita alle anticipazioni di liquidità per i pagamenti della Pubblica Amministrazione).

Enti Pubblici - Stock somme da erogare*(milioni di euro)*

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	5.952	6.610	-10,0%
Impegni a erogare	9.123	5.664	61,1%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	15.074	12.274	22,8%

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del 2014 si sono registrate nuove concessioni di prestiti per un importo pari a 6.043 milioni di euro e anticipazioni di liquidità relative ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione per un importo pari a 2.798 milioni di euro, per un ammontare complessivo di risorse mobilitate pari a 8.841 milioni di euro. La rilevante crescita rispetto al 2013 è imputabile prevalentemente al finanziamento con oneri a carico dello Stato relativo alla Gestione Commissariale del Comune di Roma per 4.813 milioni di euro, effettuato nell'ultimo mese dell'anno.

Enti Pubblici - Flusso concessioni per tipologia ente beneficiario*(milioni di euro)*

Tipologia Ente	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	486	361	34,7%
Altri enti locali	285	244	16,8%
Totale enti locali	771	605	27,4%
Regioni	222	461	-51,8%
Altri enti pubblici e ODP	162	144	12,6%
Totale	1.155	1.210	-4,5%
Prestiti oneri carico Stato	4.888	901	442,4%
Anticipazioni debiti PA	2.798	3.233	-13,5%
Totale Enti Pubblici	8.841	5.344	65,4%

Per quanto concerne la suddivisione per tipologia di opera, escludendo le anticipazioni dei debiti PA, si rileva che i prestiti concessi sono stati prevalentemente destinati a scopi vari (87%), in particolare al finanziamento della Gestione Commissariale del Comune di Roma e ad opere di viabilità e trasporto (con un'incidenza del 5% del totale).

Enti Pubblici - Flusso concessioni per scopo

(milioni di euro)

Interventi	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Edilizia pubblica e sociale	117	208	-44,0%
Edilizia scolastica e universitaria	181	78	132,5%
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	25	24	4,5%
Opere di edilizia sanitaria	1	1	-42,2%
Opere di ripristino calamità naturali	9	-	n/s
Opere di viabilità e trasporti	323	255	26,5%
Opere idriche	46	127	-63,8%
Opere igieniche	18	7	144,8%
Opere nel settore energetico	22	22	2,7%
Mutui per scopi vari *	5.279	1.372	284,9%
Totale investimenti	6.020	2.094	187,5%
Debiti fuori bilancio riconosciuti e altre passività	23	17	32,6%
Anticipazioni debiti PA	2.798	3.233	-13,5%
Totale	8.841	5.344	65,4%

* Includono anche i prestiti per grandi opere e programmi di investimento differenziati, non ricompresi nelle altre categorie

Con riferimento al dettaglio per prodotto delle nuove concessioni, non considerando l'operazione con oneri a carico dello Stato in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma, si rileva un aumento rispetto allo scorso esercizio, seppur ancora distante dai volumi registrati negli anni precedenti, dell'utilizzo del prestito ordinario di scopo (tasso fisso o variabile) e del prestito flessibile, che assorbono complessivamente circa il 63% del totale, mentre risulta limitata la contribuzione derivante dal prodotto prestito chirografario destinato esclusivamente a enti pubblici non territoriali.

Enti Pubblici - Flusso concessioni per prodotto

(milioni di euro)

Prodotto	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Prestito ordinario	429	409	4,9%
Prestito flessibile	343	196	75,2%
Prestito chirografario e mutuo fondiario	121	44	176,6%
Prestito senza pre-ammortamento	5.150	1.362	278,1%
Titoli	-	100	n/s
Totale	6.043	2.111	186,2%
Anticipazioni debiti PA	2.798	3.233	-13,5%
Totale Enti Pubblici	8.841	5.344	65,4%

Le erogazioni, comprese quelle relative ad anticipazioni di liquidità riferite ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione, a valere su fondi statali, sono risultate pari a 6.083 milioni di euro, in calo (-22%) rispetto al dato registrato nel 2013 (7.767 milioni di euro); in particolare, se si esclude la diminuzione delle risorse erogate in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma per effetto dell'esaurimento delle risorse disponibili a valere sul finanziamento stipulato nel 2011 (-830 milioni di euro), la diminuzione si registra

nel comparto degli enti locali (-33%), per effetto della contrazione del flusso di nuove stipule registrata negli ultimi anni, e nel comparto degli enti pubblici non territoriali (-73%).

Enti Pubblici - Flusso erogazioni per tipologia ente beneficiario

(milioni di euro)

Tipologia Ente	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	467	738	-36,7%
Altri enti locali	603	862	-30,1%
Totale enti locali	1.070	1.600	-33,1%
Regioni	380	92	312,9%
Altri enti pubblici e ODP	115	428	-73,2%
Totale	1.564	2.120	-26,2%
Prestiti oneri carico Stato	1.020	1.323	-22,9%
Anticipazioni debiti PA	2.999	2.994	0,2%
Totale complessivo	5.583	6.437	-13,3%
Gestione Commissariale del Comune di Roma	500	1.330	-62,4%
Totale Enti Pubblici	6.083	7.767	-21,7%

Dal punto di vista del contributo dell'Area Enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali di CDP del 2014, si evidenzia, rispetto allo scorso esercizio, una flessione del margine di interesse di pertinenza dell'Area, che è passato da 337 milioni di euro del 2013 a 319 milioni di euro del 2014, per effetto principalmente della flessione dello stock degli impieghi. Tale andamento si manifesta anche a livello di margine di intermediazione (pari a 323 milioni di euro, -5% rispetto al 2013), per effetto di un simile ammontare di commissioni maturato nei due esercizi. Considerando, inoltre, anche i costi di struttura, si rileva come il risultato di gestione di competenza dell'Area risulta pari a 316 milioni di euro, contribuendo per circa il 13% al risultato di gestione complessivo di CDP.

Il margine tra attività fruttifere e passività onerose rilevato nel 2014 è pari allo 0,4%, sostanzialmente in linea rispetto ai valori dello scorso esercizio.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari al 1,7%, in continuità rispetto al 2013.

Per quanto concerne la qualità creditizia del portafoglio impieghi Enti Pubblici, si rileva una incidenza quasi nulla di crediti problematici e una sostanziale stabilità rispetto a quanto registrato nel corso del 2013.

Nel corso dell'esercizio 2014, l'Area Immobiliare attraverso il proprio Servizio Sviluppo Attività Immobiliari ha ultimato le attività di gestione dei protocolli

d'Intesa sottoscritti tra gennaio e febbraio 2013 con la Provincia di Reggio Emilia e la Regione Umbria.

Il Servizio Sviluppo Attività Immobiliari nel corso dell'intero esercizio 2014 ha continuato a portare avanti le attività di sviluppo finalizzate alla diffusione della piattaforma informativa "VOL – Valorizzazione on line" lanciata nel marzo 2013. Oltre alle attività di assistenza diretta agli Enti interessati alla VOL, sono state realizzate due sessioni di Road Show - in sinergia con l'Area Enti Pubblici - per la promozione della "VOL" sul territorio nazionale. Il tour di incontri si è sviluppato su 7 tappe nel periodo marzo – maggio e su 8 tappe nel periodo settembre – novembre.

Attualmente sono 157 gli Enti registrati in VOL, di cui 2 Regioni, 14 Provincie, 130 Comuni, 9 altri Enti Pubblici e le due società del Gruppo CDP (CDP Immobiliare e CDPI Sgr).

Il Servizio Sviluppo Immobiliare, in collaborazione con Fondazione Patrimonio Comune/ANCI e Groma srl (100% di proprietà della Cassa Geometri), ha portato a compimento la realizzazione del portale "Patrimonio Pubblico Italia" (www.patrimoniopubblicoitalia.it). Il portale è uno strumento gratuito dedicato al patrimonio immobiliare pubblico e ha la finalità di supportare gli Enti Pubblici nella promozione e diffusione del proprio patrimonio immobiliare verso il mercato degli investitori.

Il lancio del Portale è avvenuto il 2 febbraio 2015. Il portale ospita attualmente oltre 45 complessi immobiliari distribuiti in 11 regioni italiane (di cui 32 immobili al Nord, 10 al Centro, 3 al Sud).

Il Servizio Sviluppo Attività Immobiliari nel corso dell'esercizio 2014, anche a seguito della delibera del CdA del 16/09 u.s. che ha deliberato una ricapitalizzazione del Fondo FIV, ha continuato a svolgere, in collaborazione con l'Area Relationship Management, attività di sviluppo sul territorio per individuare opportunità di investimento compatibili con le Linee strategiche del FIV, comparto Plus, da sottoporre a CDPI SGR.

Il Servizio, infine, nel periodo da ottobre a dicembre 2014, ha partecipato, esclusivamente con un ruolo di supporto verso CDPI SGR, all'operazione di acquisizione da parte del Fondo FIV comparto Extra di immobili di proprietà dello Stato e di alcuni enti territoriali secondo le modalità previste dall'art. 11 quinquies del DL 203/2005.

INFRASTRUTTURE

L'intervento della Capogruppo in favore dello sviluppo delle infrastrutture del Paese è svolto prevalentemente tramite le Aree d'affari Impieghi di Interesse Pubblico e Finanziamenti.

L'ambito di operatività dell'Area d'affari Impieghi di Interesse Pubblico riguarda l'intervento diretto di CDP, in complementarietà con il sistema bancario, su operazioni di interesse pubblico, promosse da enti o organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti.

Si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificate secondo criteri gestionali, oltre ad alcuni indicatori significativi.

Impieghi di interesse Pubblico - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2014	2013
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	1.858	1.023
Impegni a erogare e crediti di firma	3.453	3.540
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI		
Margine di interesse	24	8
Margine di intermediazione	43	22
Risultato di gestione	(30)	14
INDICATORI		
Indici di rischio del credito		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	-	-
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	1,1%	0,1%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,7%	1,3%
Rapporto cost/income	-4,5%	8,9%

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2014 dei crediti erogati, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 1.858 milioni di euro, in crescita rispetto a quanto rilevato a fine 2013 grazie al flusso di erogazioni registrato nel corso dell'anno. Alla medesima data i crediti, inclusivi degli impegni ad erogare e crediti di firma, risultano pari a 5.386 milioni di euro, in crescita di circa il 18% rispetto al 2013.

Impieghi di interesse Pubblico - Stock crediti verso clientela e verso banche*(milioni di euro)*

Tipo operatività	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Project finance	1.785	928	92,4%
Finanziamenti carico P.A.	148	101	46,3%
Totale somme erogate o in ammortamento	1.933	1.029	87,9%
Rettifiche IAS/IFRS	(75)	(6)	n/s
Totale crediti verso clientela e verso banche	1.858	1.023	81,7%
Totale somme erogate o in ammortamento	1.933	1.029	87,9%
Impegni a erogare e crediti di firma	3.453	3.540	-2,5%
Totale crediti (inclusi impegni)	5.386	4.569	17,9%

Nel corso dell'esercizio 2014 l'attività di finanziamento di progetti di interesse pubblico è stata caratterizzata da un flusso di nuove stipule e nuovi impegni a stipulare pari a 1.110 milioni di euro, in aumento del 12% rispetto al volume registrato nel 2013; tale incremento è riconducibile prevalentemente alle stipule di gare su finanziamenti a carico della Pubblica Amministrazione su progetti di interesse nazionale, pari a 282 milioni di euro e assenti nello scorso esercizio, mentre, nel 2014, i finanziamenti in project finance, pari a 828 milioni di euro, sono risultati leggermente al di sotto del volume registrato nel 2013. In particolare, tale operatività è stata contraddistinta dalla chiusura di operazioni di finanziamento e impegni a stipulare relativi ad opere strategiche nel settore autostradale e della viabilità metropolitana. Nel periodo di riferimento è inoltre proseguita con intensità l'attività di CDP per la valutazione di fattibilità e di strutturazione del finanziamento di alcune infrastrutture strategiche di preminente interesse nazionale, nella prospettiva di consentire, in tempi brevi, l'avvio, o in alcuni casi la continuità, dei cantieri.

Impieghi di interesse Pubblico - Flusso nuove stipule*(milioni di euro)*

Tipo operatività	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Project finance	828	994	-16,7%
Finanziamenti carico P.A.	282	-	n/s
Totale	1.110	994	11,8%

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2014 è risultato pari a 917 milioni di euro, in leggero aumento rispetto al precedente esercizio e riconducibile prevalentemente a due operazioni in project finance di importo rilevante nel settore autostradale.

Impieghi di interesse Pubblico - Flusso nuove erogazioni

Tipo operatività	<i>(milioni di euro)</i>		
	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Project finance	861	828	4,1%
Finanziamenti carico P.A.	56	26	114,9%
Totale	917	854	7,5%

Il contributo fornito dall'Area ai risultati reddituali di CDP è pari ad oltre 24 milioni di euro a livello di margine di interesse, in crescita rispetto al 2013 per effetto sia dell'incremento dello stock di impieghi, sia della crescita di circa 40 punti base del margine tra attivo e passivo. L'impatto delle rettifiche collettive per deterioramento genera tuttavia un risultato di gestione in flessione rispetto allo scorso esercizio e negativo per circa 30 milioni di euro. Nel 2014, infatti, anche se non si rilevano posizioni classificate a sofferenza o incaglio, risultano in crescita in misura rilevante gli accantonamenti su finanziamenti in bonis a seguito del deterioramento della qualità creditizia di specifici settori economici finanziati da CDP.

L'ambito di operatività dell'Area d'affari Finanziamenti riguarda il finanziamento, con raccolta non garantita dallo Stato o mediante provvista BEI, su base corporate e project finance, degli investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura di servizi pubblici (energia, multi-utilities, trasporto pubblico locale, sanità) e alle bonifiche. Il DL Sblocca Italia (convertito con Legge 11 novembre 2014 n.164) ha ampliato l'ambito di operatività della Gestione Ordinaria, non più solo alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche, ma in modo più ampio a iniziative di pubblica utilità e agli investimenti finalizzati alla ricerca, allo sviluppo, all'innovazione, alla tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, alla promozione del turismo, all'ambiente ed efficientamento energetico e alla green economy; l'avvio di tale nuova operatività è previsto nel I semestre 2015 a seguito della necessaria modifica della Statuto di CDP avvenuta nel mese di gennaio.

Si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificati secondo criteri gestionali, oltre che di alcuni indicatori significativi.

Finanziamenti - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2014	2013
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	4.638	5.909
Impegni a erogare e crediti di firma	1.533	1.202
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI		
Margine di interesse	59	60
Margine di intermediazione	72	68
Risultato di gestione	17	38
INDICATORI		
Indici di rischio di credito		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	2,5%	2,1%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,8%	0,4%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,1%	1,1%
Rapporto cost/income	5,6%	6,0%

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2014 dei crediti erogati, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 4.638 milioni di euro, registrando una diminuzione rispetto allo stock di fine 2013 (pari a 5.909 milioni di euro). Tale variazione è imputabile prevalentemente all'estinzione di finanziamenti e ai rientri in quota capitale, solo parzialmente compensati dal flusso di nuove erogazioni.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 6.242 milioni di euro, registrando un decremento di circa il 12% sul 2013 (7.131 milioni di euro), per effetto di un volume di nuove stipule inferiore rispetto alle quote di rimborso del capitale in scadenza e alle estinzioni effettuate nel corso del 2014.

Finanziamenti - Stock crediti verso clientela e verso banche

	<i>(milioni di euro)</i>		
Tipo operatività	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Project finance	393	393	-0,1%
Finanziamenti corporate	4.136	5.106	-19,0%
Titoli	180	430	-58,1%
Totale somme erogate o in ammortamento	4.709	5.929	-20,6%
Rettifiche IAS/IFRS	(71)	(20)	245,0%
Totale crediti verso clientela e verso banche	4.638	5.909	-21,5%
Totale somme erogate o in ammortamento	4.709	5.929	-20,6%
Impegni a erogare e crediti di firma	1.533	1.202	27,6%
Totale crediti (inclusi impegni)	6.242	7.131	-12,5%

Nel corso del 2014 si è proceduto alla stipula di nuovi finanziamenti e linee di garanzia per complessivi 1.113 milioni di euro, in linea con quanto registrato il precedente esercizio. Per contro, il numero di operazioni stipulate (pari a 10) si è

ridotto rispetto al 2013, per effetto dell'aumento della dimensione media per operazione. Le nuove operazioni stipulate nel 2014 riguardano prevalentemente finanziamenti in favore di soggetti operanti nel settore energetico, delle multi-utility locali, delle telecomunicazioni e del trasporto pubblico locale.

Finanziamenti - Flusso nuove stipule

<i>(milioni di euro)</i>			
Tipo operatività	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Project finance	-	47	n/s
Finanziamenti corporate	1.113	1.066	4,5%
Totale	1.113	1.112	0,1%

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2014 è risultato pari a 205 milioni di euro, in prevalenza sotto forma di finanziamenti corporate, registrando una significativa riduzione rispetto all'esercizio precedente, anche per effetto dell'aumento dell'operatività tramite garanzie.

Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni

<i>(milioni di euro)</i>			
Tipo operatività	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Project finance	51	108	-53,3%
Finanziamenti corporate	154	895	-82,8%
Totale	205	1.004	-79,6%

Nota: dati al netto dei rientri di quota capitale revolving

In termini di contributo alla determinazione del risultato reddituale 2014 di CDP, il margine di interesse risulta in lieve flessione e pari a 59 milioni di euro (60 milioni di euro nel 2013). Tale dinamica è riconducibile alla contrazione delle masse intermedie quasi completamente compensata dal lieve miglioramento della marginalità tra impieghi e raccolta. L'effetto delle rettifiche su crediti per deterioramento, solo parzialmente compensato dal maggior contributo delle commissioni attive, genera invece una contrazione del risultato di gestione che si attesta a 17 milioni di euro.

Il rapporto cost/income dell'Area, infine, risulta pari al 5,6%, in miglioramento rispetto al 2013, per effetto del contenimento dei costi di struttura.

Per quanto concerne la qualità creditizia del portafoglio dell'Area Finanziamenti, si rileva un ammontare delle posizioni classificate a sofferenza e incaglio sostanzialmente stabile rispetto a quanto rilevato a fine 2013 mentre l'ammontare delle rettifiche di valore registra un significativo incremento

correlato prevalentemente al peggioramento delle stime di recupero su 3 posizioni incagliate, per le quali sono in corso di definizione accordi transattivi con le relative controparti.

La quota di mercato di CDP nel settore dei finanziamenti per investimenti in infrastrutture, che risente dell'avvio relativamente recente dell'operatività di CDP in tale settore, si è attestata al 4,8% al 31 dicembre 2014, stabile rispetto al dato di fine 2013. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo relativo alle infrastrutture nei seguenti settori: opere autostradali, portuali, ferroviarie, reti e impianti energetici e infrastrutture a servizio dell'operatività delle aziende dei servizi pubblici locali²⁷.

IMPRESE

Gli interventi di CDP a supporto dell'economia del Paese sono attuati prevalentemente tramite l'Area Supporto all'Economia, il cui ambito di operatività concerne la gestione degli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, e degli strumenti per il sostegno dell'economia e delle esportazioni attivati da CDP.

Nello specifico, per la concessione di credito agevolato, è previsto il ricorso prevalente a risorse di CDP assistite da contribuzioni statali in conto interessi (Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca - FRI e plafond Beni Strumentali), oltre che, in via residuale, all'erogazione - in forma di contributo in conto capitale (patti territoriali e contratti d'area, Fondo veicoli minimo impatto ambientale) o di finanziamento agevolato (Fondo Kyoto) - di risorse dello Stato.

Per il sostegno all'economia, sono attivi i plafond messi a disposizione del sistema bancario, al fine di i) erogare i finanziamenti a favore delle Imprese (plafond PMI, MID, Reti PMI e plafond Esportazione), ii) accompagnare la ricostruzione e ripresa economica dei territori colpiti da calamità naturali (eventi sismici nella Regione Abruzzo del 2009 e nei territori di Emilia Romagna, Veneto e Lombardia del 2012, ed alluvione in Sardegna del 2013) e, a partire dalla fine del 2013, iii) sostenere il mercato immobiliare residenziale.

A tale operatività si aggiunge quella relativa al finanziamento di operazioni legate all'internazionalizzazione e al sostegno alle esportazioni delle imprese italiane,

²⁷ Banca d'Italia, Moneta e Banche, Tavola 2.5 (TSC20400) e Tavola 2.9. (TSC20810)

attraverso il sistema "Export Banca", che prevede il supporto finanziario di CDP, la garanzia di SACE e il pieno coinvolgimento di SIMEST e delle banche nell'organizzazione delle operazioni di finanziamento alle imprese esportatrici italiane, sulla base di un'apposita Convenzione, che definisce le modalità di intervento di ciascun attore coinvolto.

Si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificate secondo criteri gestionali, oltre ad alcuni indicatori significativi.

Supporto all'Economia - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2014	2013
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	13.999	11.422
Somme da erogare	31	32
Impegni a erogare	3.085	3.651
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI		
Margine di interesse	67	72
Margine di intermediazione	76	87
Risultato di gestione	69	75
INDICATORI		
Indici di rischio di credito		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,7%	0,7%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,03%	0,1%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,5%	0,7%
Rapporto cost/income	4,6%	3,9%

Con riferimento alle nuove iniziative del 2014, nel mese di gennaio CDP ha messo a disposizione dei territori dei comuni della Regione Sardegna, interessati dagli eccezionali eventi meteorologici del novembre 2013, 90 milioni euro come provvista di scopo agli istituti di credito per la concessione di finanziamenti finalizzati al pagamento dei tributi sospesi, scadenti nel periodo compreso tra il 18 novembre 2013 e il 20 dicembre 2013 (plafond Moratoria Sardegna). La fornitura di tale provvista è regolata da un'apposita Convenzione con l'ABI sottoscritta in data 17 gennaio 2014.

Nel mese di gennaio, inoltre, il Consiglio di Amministrazione di CDP ha approvato una serie di nuove misure finalizzate ad agevolare l'accesso al credito da parte delle imprese italiane. In primo luogo, è stato creato un nuovo plafond, della dimensione complessiva di 2,5 miliardi di euro, per il finanziamento dell'acquisto di nuovi macchinari, impianti ed attrezzature da parte delle piccole e medie

imprese (plafond Beni Strumentali). Tali risorse sono messe a disposizione delle PMI richiedenti attraverso le banche aderenti alla Convenzione sottoscritta nel mese di febbraio tra CDP, l'ABI ed il MISE. Nell'ambito della misura è inoltre previsto un contributo diretto in favore delle PMI da parte del Ministero, che copre una parte degli interessi sui finanziamenti bancari per gli investimenti realizzati.

Inoltre, nell'ambito della c.d. "Piattaforma imprese", regolata dalla Convenzione CDP-ABI del 5 agosto 2014, è stato previsto un ulteriore rafforzamento delle iniziative in favore delle imprese attraverso: i) la costituzione del plafond MID (imprese con dipendenti compresi tra le 250 e le 2.999 unità), della dotazione complessiva di 2 miliardi di euro per il finanziamento delle spese di investimento e delle esigenze di capitale circolante di questo comparto imprenditoriale; ii) la costituzione del plafond Reti PMI, della dotazione complessiva di 500 milioni di euro, finalizzato ad agevolare la crescita dimensionale delle PMI partecipanti a un contratto di rete; iii) la costituzione del plafond esportazione, della dotazione complessiva di 500 milioni di euro, finalizzato a sostenere le imprese esportatrici italiane (*post-financing* delle lettere di credito); iv) il trasferimento delle risorse originariamente previste per favorire il pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione (della dotazione di 2 miliardi di euro) al finanziamento di investimenti e circolante delle PMI. Per i debiti della Pubblica Amministrazione il Governo ha infatti previsto nuove misure straordinarie, anche con il coinvolgimento di CDP, che hanno consentito di destinare tali risorse al primario obiettivo del sostegno degli investimenti delle PMI.

In aggiunta a tali misure, con riferimento al plafond Reti PMI, CDP e ABI hanno sottoscritto in data 10 dicembre 2014 un *addendum* alla Convenzione che prevede che il relativo scopo sia esteso al finanziamento di investimenti/capitale circolante delle PMI in rete, a prescindere che gli stessi siano connessi con la realizzazione del c.d. "programma di rete"; con riferimento al plafond Beni Strumentali, inoltre, in osservanza di quanto previsto dalla L. 23 dicembre 2014, n. 190 (legge di stabilità 2015), CDP e ABI hanno sottoscritto in data 11 febbraio 2015 un *addendum* alla Convenzione raddoppiando la dotazione del plafond a 5 miliardi di euro.

Infine, con riferimento al plafond Moratoria Sisma 2012, in osservanza di quanto previsto dal D.L. 28 gennaio 2014, n. 4, convertito in legge 28 marzo 2014, n. 50, CDP e ABI hanno sottoscritto in data 26 maggio 2014 un *addendum* alla Convenzione originariamente sottoscritta, prevedendo la proroga biennale del termine di restituzione dei finanziamenti agevolati. Per effetto di tale misura, la quota capitale dei finanziamenti scaduta e non pagata al 31 dicembre 2013 è

stata in gran parte rimodulata attraverso una modifica del piano di rimborso dei finanziamenti. A questo si è aggiunta la sospensione legale di ulteriori 12 mesi del rimborso delle rate (giugno e dicembre 2014) in base a quanto stabilito dal D.L. 12 maggio 2014, n. 74 convertito, con modificazioni, in legge 27 giugno 2014, n. 93.

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'Area in oggetto, lo stock di crediti verso clientela e verso banche, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, al 31 dicembre 2014 è risultato pari a 13.999 milioni di euro, in crescita del 23% rispetto al medesimo dato di fine 2013, prevalentemente per effetto delle erogazioni registrate a valere sul plafond Beni Strumentali, delle erogazioni a valere sul plafond Ricostruzione Sisma 2012 e di quelle relative al plafond PMI, che complessivamente hanno più che compensato le quote di rimborso del debito e le estinzioni effettuate sulla base delle rendicontazioni semestrali (riferite prevalentemente al plafond PMI).

In particolare, lo stock relativo ai prestiti imprese si è attestato a quota 9.037 milioni di euro (in crescita del 18% rispetto al 2013), mentre il saldo sui prestiti ricostruzioni post calamità, al 31 dicembre 2014, risulta pari a 2.846 milioni di euro; per quanto concerne, invece, gli altri prodotti a supporto dell'economia, si registra uno stock di crediti erogati al termine del 2014 pari a 1.217 milioni di euro (in aumento rispetto alla fine del precedente esercizio), prevalentemente grazie al FRI per 1.043 milioni di euro e ai nuovi finanziamenti verso le partecipate SIMEST e SACE Fct per complessivi 125 milioni di euro. Infine, si segnala l'entrata a regime del plafond Export Banca il cui stock è cresciuto significativamente attestandosi a 780 milioni di euro.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 17.123 milioni di euro, in crescita di oltre il 13% rispetto a fine 2013, per effetto del volume di nuove stipule che ha più che compensato i rientri in linea capitale dell'anno.

Supporto all'Economia - Stock crediti verso clientela e verso banche per prodotto

<i>(milioni di euro)</i>			
Prodotto	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Prodotti Imprese	9.037	7.650	18,1%
- di cui plafond PMI	7.970	7.650	4,2%
- di cui plafond Beni Strumentali	942		n/s
- di cui plafond imprese MID	125		n/s
Settore immobiliare residenziale	159		n/s
Export Banca	780	321	142,9%
Ricostruzioni post calamità	2.846	2.529	12,5%
- di cui ricostruzione post eventi sismici - Abruzzo	1.792	1.859	-3,6%
- di cui ricostruzione post eventi sismici - Emilia	577	96	501,0%
- di cui moratoria fiscale	478	575	-16,8%
Altri prodotti	1.217	948	28,3%
- di cui prestiti FRI	1.043	893	16,8%
- di cui finanziamenti per intermodalità (articolo 38, comma 6, L. 166/02)	49	56	-11,6%
- di cui finanziamenti partecipazioni	125		n/s
Totale somme erogate o in ammortamento	14.038	11.449	22,6%
Rettifiche IAS/IFRS	(39)	(27)	45,3%
Totale crediti verso clientela e verso banche	13.999	11.422	22,6%
Totale somme erogate o in ammortamento	14.038	11.449	22,6%
Impegni a erogare	3.085	3.651	-15,5%
Totale crediti (inclusi impegni)	17.123	15.099	13,4%

Sulle somme da erogare, comprensive anche degli impegni, si registra una diminuzione rispetto alla fine del 2013 per effetto delle nuove stipule registrate nell'anno, più che compensate dall'ammontare di nuove erogazioni e di riduzioni su stipule pregresse non erogate. L'aggregato in oggetto è quindi passato da 3.683 milioni di euro di fine 2013 a 3.115 milioni di euro al 31 dicembre 2014. All'interno di tale aggregato si segnala l'incidenza delle somme non erogate relative al prodotto Export Banca pari al 77% del totale.

Supporto all'Economia - Stock somme da erogare

<i>(milioni di euro)</i>			
	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Somme da erogare *	31	32	-4,9%
Impegni a erogare	3.085	3.651	-15,5%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	3.115	3.683	-15,4%

* Dato relativo a fondi dello Stato gestiti da CDP

I volumi complessivi di risorse mobilitate e gestite nel corso del 2014 a valere sugli strumenti di sostegno all'economia ammontano a 7.589 milioni di euro, in rilevante crescita rispetto al 2013 (+34%) prevalentemente grazie all'avvio dell'operatività dei nuovi prodotti (plafond Beni Strumentali e prodotti a sostegno del mercato residenziale). In dettaglio, il contributo principale a tali volumi viene fornito dai finanziamenti a valere sul plafond PMI (2.949 milioni di euro), pari a circa il 39% del volume complessivo ed in lieve diminuzione rispetto al 2013. I

finanziamenti relativi al nuovo plafond Beni Strumentali risultano di importo significativo e pari a 1.056 milioni di euro dall'avvio dell'operatività del prodotto, avvenuta nel mese di marzo. Un importante contributo al volume complessivo (circa il 17%) viene inoltre fornito dai prodotti in favore del mercato immobiliare residenziale, ed in particolare dalla sottoscrizione di obbligazioni bancarie garantite e residential mortgage backed securities (RMBS).

Con specifico riferimento all'operatività di Export Banca, nel corso del 2014 sono stati sottoscritti tre nuovi contratti di finanziamento prevalentemente nel settore delle costruzioni; CDP si è inoltre impegnata a stipulare entro il 2015 nuovi contratti relativi alla cantieristica navale, alla costruzione di una rete metropolitana e al settore elettrico-nucleare. L'ammontare complessivo risulta pari a 1.101 milioni di euro.

I finanziamenti in favore delle aree colpite da calamità naturali risultano complessivamente pari a 489 milioni di euro, registrando una crescita rispetto allo stesso periodo del 2013 (306 milioni di euro), principalmente grazie al plafond dedicato alla ricostruzione nei territori colpiti dal sisma del maggio 2012. A questi si aggiungono 322 milioni di euro di prestiti a valere sul FRI, 149 milioni di euro relativi al finanziamento delle partecipate SIMEST e SACE Fct, 53 milioni di euro complessivi per la gestione di fondi per conto dello Stato e 19 milioni di euro relativi al fondo Kyoto.

Supporto all'Economia - Flusso stipule per prodotto

Prodotto	<i>(milioni di euro)</i>		
	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Prodotti Imprese	4.129	3.081	34,0%
- di cui plafond PMI	2.949	3.081	-4,3%
- di cui plafond Beni Strumentali	1.056		n/s
- di cui plafond Imprese MID	125		n/s
Settore immobiliare residenziale	1.328	200	563,8%
- di cui OBG/RMBS	1.151	200	475,6%
- di cui plafond Casa	177		n/s
Export Banca	1.101	1.807	-39,1%
Ricostruzioni post calamità	489	306	59,7%
- di cui ricostruzione post eventi sismici	488	97	405,5%
- di cui moratoria fiscale	1	210	n/s
Altri prodotti	542	269	101,5%
- di cui prestiti FRI	322	210	53,0%
- di cui fondo Kyoto	19	5	315,6%
- di cui finanziamenti partecipazioni	149		n/s
- di cui erogazioni fondi conto terzi	53	54	-2,8%
Totale	7.589	5.663	34,0%

A fronte di tali stipule, nel corso del 2014 sono stati erogati 6.915 milioni di euro, in larga parte relativi ai prestiti in favore delle imprese (oltre il 59% del totale considerando sia il plafond PMI che il plafond Beni Strumentali) e del settore

immobiliare residenziale (circa il 19% del totale). Il volume di erogazioni del 2014 risulta in forte crescita rispetto al precedente esercizio (+40%) soprattutto grazie ai nuovi prodotti la cui operatività è stata avviata tra la fine del 2013 ed i primi mesi del 2014 (plafond Beni strumentali e prodotti in favore del mercato immobiliare residenziale).

Supporto all'Economia - Flusso erogazioni per prodotto

(milioni di euro)

Prodotto	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Prodotti Imprese	4.090	3.773	8,4%
- di cui plafond PMI	3.023	3.773	-19,9%
- di cui plafond Beni Strumentali	943		n/s
- di cui plafond imprese MID	125		n/s
Settore immobiliare residenziale	1.328	200	563,8%
- di cui OBG/RMBS	1.151	200	475,6%
- di cui plafond Casa	177		n/s
Export Banca	550	287	91,5%
Ricostruzioni post calamità	489	507	-3,5%
- di cui ricostruzione post eventi sismici	488	97	405,5%
- di cui moratoria fiscale	1	410	n/s
Altri prodotti	458	185	146,9%
- di cui prestiti FRI	276	131	110,5%
- di cui fondo Kyoto	5	0,1	n/s
- di cui finanziamenti partecipazioni	125		n/s
- di cui erogazioni fondi conto terzi	53	54	-2,8%
Totale	6.915	4.952	39,6%

Con particolare riferimento ai finanziamenti a supporto delle Imprese, si rileva un ammontare complessivamente stipulato pari a 16.926 milioni di euro, di cui (i) 15.744 milioni di euro nell'ambito del plafond PMI; (ii) 1.056 milioni di euro relativi al nuovo plafond Beni Strumentali con avvio dell'operatività da marzo 2014 e (iii) 127 milioni di euro riconducibili ai finanziamenti finalizzati a favorire l'accesso al credito sia delle PMI che di nuovi comparti imprenditoriali ("mid cap", reti di imprese ed imprese esportatrici).

Supporto all'Economia - Plafond prodotti imprese

(milioni di euro)

Prodotto	Plafond complessivo	Finanziamenti stipulati *	Finanziamenti erogati	% Plafond assorbito
Plafond PMI	16.000	15.744	15.744**	98%
Plafond Piattaforma Imprese	5.000	127	127**	3%
Plafond Beni Strumentali	2.500	1.056	943***	38%
Totale plafond prodotti imprese	23.500	16.926	16.813	72%

* Dato al netto delle riduzioni effettuate al termine del periodo di contrattualizzazione della "tranche A" del plafond PMI Investimenti

** Dato al lordo delle estinzioni effettuate sulla base delle rendicontazioni semestrali

*** Dato al netto dei rientri di capitale a ricostituzione del plafond, conseguenti alle estinzioni per mancata stipula del finanziamento da parte della Banca nei confronti della PMI

Dal punto di vista del contributo dell'Area Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali del 2014 di CDP, si evidenzia una contrazione del margine di interesse, che è passato da 72 milioni di euro del

2013 a 67 milioni di euro del 2014. La performance è dovuta alla contrazione della marginalità tra attivo e passivo (da circa 0,7% a 0,5%) parzialmente compensata dall'incremento delle masse intermedie. A livello di risultato di gestione è possibile rilevare una diminuzione dai 75 milioni di euro del 2013 ai 69 milioni di euro del 2014, anche per effetto della contrazione dei ricavi commissionali legati all'operatività di Export Banca, in larga parte riconducibile allo slittamento al 2015 della stipula di alcuni finanziamenti.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari al 4,6%, in aumento rispetto al 3,9% dell'esercizio 2013, per effetto della citata contrazione dei ricavi di pertinenza.

Per quanto concerne, infine, la qualità creditizia 2013 del portafoglio impieghi dell'Area Supporto all'Economia, si rileva un lieve incremento dei crediti problematici, riconducibili unicamente al FRI, i quali sono comunque assistiti da una garanzia di ultima istanza dello Stato.

5.1.1.2. Attività di gestione del portafoglio partecipazioni

Al 31 dicembre 2014 la voce partecipazioni e investimenti in fondi comuni è pari a 30.346 milioni di euro; il saldo si riferisce al portafoglio partecipazioni societarie per circa 29.046 milioni di euro ed a fondi comuni e veicoli societari di investimento per un ammontare pari a circa 1.300 milioni di euro.

PARTECIPAZIONI SOCIETARIE, FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO

	31/12/2013	Variazioni		(migliaia di euro) 31/12/2014
	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Valore di bilancio
Partecipazioni societarie	31.778.451	(2.582.955)	(149.386)	29.046.111
Fondi comuni e veicoli di investimento	914.331	411.651	(26.318)	1.299.663
Totale	32.692.782	(2.171.304)	(175.704)	30.345.774

SOCIETÀ CONTROLLATE E PARTECIPATE

Al 31 dicembre 2014, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in diminuzione di circa 2.732 milioni di euro (9%) rispetto al 31 dicembre 2013.

Partecipazioni societarie

	31/12/2013		Variazioni		31/12/2014	
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate						
1. Eni S.p.A.	25,76%	15.281.632	-	-	25,76%	15.281.632
2. Terna S.p.A.	29,85%	1.315.200	(1.315.200)	-	-	-
B. Imprese non quotate						
3. SACE S.p.A.	100,00%	5.150.500	-	-	100,00%	5.150.500
4. CDP Reti S.p.A.	100,00%	3.517.360	(1.500.021)	-	59,10%	2.017.339
5. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,70%	3.419.512	-	-	77,70%	3.419.512
6. Fintecna S.p.A.	100,00%	2.009.436	-	-	100,00%	2.009.436
7. CDP GAS S.r.l.	100,00%	467.366	-	-	100,00%	467.366
8. CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	310.159	223.761	(148.520)	100,00%	385.400
9. Simest S.p.A.	76,00%	232.500	-	-	76,00%	232.500
10. Quadrante S.p.A.	100,00%	61.625	8.505	-	100,00%	70.130
11. Sinloc S.p.A.	11,29%	5.986	-	-	11,29%	5.986
12. F2i SGR S.p.A.	16,52%	2.844	-	(955)	16,52%	1.888
13. Istituto per il Credito Sportivo	21,62%	2.066	-	-	2,21%	2.066
14. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400	-	-	70,00%	1.400
15. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	12,50%	866	-	90	12,50%	956
16. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-
Totale		31.778.451	(2.582.955)	(149.386)		29.046.111

Nel corso dell'esercizio 2014, il portafoglio si è principalmente modificato per effetto dell'operazione che ha visto: il trasferimento della partecipazione in Terna da CDP a CDP Reti; l'accensione di un finanziamento da parte di quest'ultima con contestuale distribuzione di riserve a CDP; la cessione a terzi di una partecipazione in CDP Reti complessivamente pari al 40,9%. L'operazione, nel complesso, ha comportato una riduzione del valore di bilancio del portafoglio partecipativo di CDP pari a 2.815 milioni di euro. In dettaglio:

- nel mese di ottobre, l'intera partecipazione posseduta da CDP in Terna, costituita da n. 599.999.999 azioni, pari al 29,851% del capitale sociale, è stata conferita a CDP Reti. Per effetto di tale conferimento CDP Reti, già titolare della partecipazione in SNAM, è divenuta titolare di una quota in Terna. Tale operazione ha determinato l'azzeramento del valore di bilancio
- della partecipazione in Terna per CDP e l'incremento per pari importo (1.315 milioni di euro) del valore di bilancio di CDP Reti;
- nel mese di novembre, CDP Reti ha contratto un finanziamento per un importo pari a 1.500 milioni di euro (finanziato per il 45% da CDP stessa e per il restante 55% da un pool di banche), che ha permesso una distribuzione di riserve per 1.487 milioni di euro in favore di CDP;
- nello stesso mese, è avvenuta la cessione a terzi investitori di un pacchetto complessivamente pari al 40,9% del capitale di CDP Reti mediante: (i) trasferimento di una quota del 35% di CDP Reti a SGEL, società del gruppo State Grid Corporation of China, ad un prezzo pari a 2.101 milioni di euro (ii) trasferimento di una ulteriore quota del 5,9% della società a un gruppo di

investitori istituzionali italiani (2,6% a Cassa Nazionale di Assistenza Forense ed il restante 3,3% a 33 Fondazioni Bancarie) ad un prezzo di 313,5 milioni di euro. Tale operazione ha determinato una riduzione del valore di bilancio della partecipazione di CDP in CDP Reti per un ammontare pari a 1.328 milioni di euro e una plusvalenza di conto economico pari a 1.087 milioni di euro.

Nel corso del 2014, CDP ha effettuato aumenti di capitale in CDP Immobiliare - precedentemente Fintecna Immobiliare - per 220,9 milioni di euro, di cui circa 110 milioni di euro destinati all'estinzione dei debiti finanziari della società e la restante parte per sostenere lo sviluppo dei progetti immobiliari della società e delle sue partecipate. Nel mese di dicembre 2014, CDP ha inoltre conferito a CDP Immobiliare, nell'ambito del processo di riorganizzazione delle attività immobiliari del Gruppo, gli immobili confluiti in CDP a seguito della scissione da Fintecna (valore di conferimento pari a 2,9 milioni di euro). Infine il fair value di CDP Immobiliare al 31 dicembre 2014, anche in considerazione del protrarsi della crisi del settore immobiliare, è risultato inferiore rispetto al dato contabile (espresso al netto del relativo fondo rettificativo, oggetto di scissione da Fintecna congiuntamente alla partecipazione nella società) per 148,5 milioni di euro. In base a quanto sopra, si sono ravvisati i presupposti per un impairment della partecipazione, che ha determinato la rettifica del valore di carico della partecipazione ad un valore di 385,4 milioni di euro.

Per quanto riguarda Quadrante, CDP ha effettuato nel periodo aumenti di capitale per 1 milione di euro per sostenerne la prosecuzione delle attività operative. Nel corso del 1° trimestre 2014, CDP ha altresì comunicato a Quadrante la rinuncia al finanziamento soci, di 7,5 milioni di euro, con costituzione, per pari importo, di un'apposita riserva di patrimonio netto e un corrispondente aumento del valore della partecipazione di CDP.

Ulteriori variazioni del portafoglio partecipativo sono riferibili a differenze di valutazione su F2i SGR S.p.A. e sul Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A..

Si segnala, infine, che CDP GAS ha trasferito l'intera partecipazione detenuta in TAG a SNAM, mediante conferimento in natura dell'asset nell'ambito di un aumento di capitale sociale riservato, in cambio di (i) azioni ordinarie corrispondenti al 3,4% del capitale sociale di SNAM e di (ii) un conguaglio per cassa pari a 3,1 milioni di euro. L'operazione non ha avuto impatto sul valore di carico di CDP GAS per CDP.

Si evidenzia che le partecipazioni in società controllate e collegate sono contabilizzate al costo di acquisto e soggette ad eventuale impairment, mentre le interessenze incluse nel portafoglio di attività disponibili per la vendita sono contabilizzate al fair value. I dividendi percepiti dalle partecipate sono imputati tra i ricavi del Conto Economico, a prescindere dal portafoglio di classificazione.

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio partecipazioni di CDP, è possibile effettuare la seguente classificazione ai fini del bilancio individuale:

- le interessenze in CDP GAS, CDP Immobiliare, CDP Reti, CDPI SGR, Fintecna, FSI, Quadrante, SACE e in SIMEST sono classificate come partecipazioni in società controllate e contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Eni S.p.A. ed in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione sono classificate come partecipazioni in società collegate e conseguentemente sono contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., F2i SGR S.p.A., Istituto per il Credito Sportivo e Sinloc S.p.A., invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe delle "Attività finanziarie disponibili per la vendita" e sono valutate al fair value a fronte di un accantonamento in una specifica riserva di valutazione a patrimonio netto.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP al 31 dicembre 2014, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in CDP GAS, CDPI SGR, F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., di competenza della Gestione Ordinaria, ed in FSI, il cui conferimento iniziale è di pertinenza dei Servizi Comuni, mentre i successivi versamenti rientrano in Gestione Separata.

Il flusso di dividendi di competenza del 2014 è stato pari a circa 1.842 milioni di euro; tale ammontare è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. (1.039 milioni di euro), CDP Reti (284 milioni di euro), SACE (249 milioni di euro), Fintecna (100 milioni di euro), Terna (78 milioni di euro) e CDP GAS (60 milioni di euro). Tale flusso di dividendi risulta in diminuzione di 1.243 milioni di euro rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2013 (3.085 milioni di euro), esercizio caratterizzato da dividendi straordinari pagati da SACE e Fintecna per 1.401 milioni di euro. L'ammontare di dividendi ordinari percepiti da CDP è dunque in crescita di 158 milioni di euro rispetto al 2013.

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascuna società partecipata da CDP. Con riferimento alle società consolidate integralmente, si rimanda alle singole sezioni della Relazione sulla gestione a esse dedicate.

Eni S.p.A.

Nel corso dell'esercizio, l'Assemblea degli Azionisti di Eni S.p.A. ("ENI") ha nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione; è, inoltre, proseguito lo sviluppo delle attività di Exploration & Production ed il processo di finalizzazione della ristrutturazione delle attività di Gas & Power, Refining & Marketing e Chimica.

Durante il 2014, la società ha dovuto affrontare uno scenario di riferimento caratterizzato da una caduta del prezzo del petrolio di particolare intensità, i cui effetti negativi sono stati solo in minima parte controbilanciati da quelli positivi del rafforzamento del dollaro sull'euro. Per affrontare tale contesto, ENI ha adottato nell'anno una serie di nuove misure tese a rafforzare il suo posizionamento grazie alla ottimizzazione degli investimenti e alla riduzione dei costi operativi e amministrativi. Nel 2014 i ricavi della gestione caratteristica sono stati pari a circa 110 miliardi di euro.

Per quanto riguarda l'attività di Exploration & Production, l'esercizio ha visto una produzione di idrocarburi sostanzialmente stabile (+0,6%). È stata avviata la produzione negli importanti progetti di West Hub (Angola) e Nenè (Congo) ed è proseguito il track record delle nuove scoperte con i successi esplorativi di risorse ad elevata potenzialità di volumi e redditività. L'attività Gas & Power ha visto il proseguimento della rinegoziazione di alcuni dei principali contratti di approvvigionamento di gas a lungo termine con il perseguimento di un ulteriore allineamento dei prezzi alle condizioni di mercato (60% del portafoglio con formule di prezzo indicizzate agli hub). Nel Refining & Marketing è stata avviata la riconversione a bio-raffineria dei siti di Gela e Porto Marghera. Per quanto riguarda la Chimica, è stata finalizzata la riconversione del polo petrolchimico di Porto Torres e a fine anno è stato ceduto l'impianto di Sarroch al gruppo Saras, oltre all'avvio del progetto Chimica Verde di Porto Marghera.

Sul fronte delle operazioni straordinarie è da segnalare la cessione a Gazprom della partecipazione in South Stream Transport BV, della partecipazione finanziaria dell'8% in Galp e dell'interest del 50% nella joint venture EEV che opera nella vendita e trasporto gas, oltre ad altri asset non strategici. Complessivamente, nel corso del 2014, le cessioni di asset di competenza dell'esercizio hanno generato incassi per circa 1.500 milioni di euro, oltre agli ulteriori 2.200 milioni di euro dall'incasso della vendita dell'interest di Artic Russia di competenza dell'esercizio 2013.

Sistema Iniziative Locali S.p.A.

Nel 2014 la Società ha stabilizzato i propri ricavi complessivi a circa 4 milioni di euro ed ha ottenuto un utile netto pari a circa 0,5 milioni di euro. Oltre la metà dei ricavi della società, deriva da servizi indotti o collegati agli investimenti nelle società di progetto (SPV) sviluppati direttamente o indirettamente attraverso holding (Ardea, Enrive, Smart City, ecc). La crescita dell'attività di consulenza collegata all'attività di investimento ha permesso di contenere l'impatto delle minori commesse provenienti dalle Fondazioni e delle mancate commissioni sulla gestione dei Fondi Jessica in Sicilia e Campania. L'attività di gestione delle partecipazioni ha invece generato nel 2014 oltre 0,7 milioni di euro di proventi da dividendi e interessi da prestiti soci e 0,5 milioni di euro di plusvalenze dalla cessione delle 2 partecipazioni detenute nelle società Agricola Biometano e Gradiente SGR.

Istituto per il Credito Sportivo

Alla data del 31 dicembre 2014, l'Istituto per il Credito Sportivo ("ICS") risulta ancora sottoposto alla procedura di amministrazione straordinaria, avviata nel 2010, che è stata affidata ad un commissario straordinario affiancato da tre membri del Comitato di Sorveglianza come disposto dal Ministro dell'Economia su proposta della Banca d'Italia.

Si rammenta che, nel corso del 2013, la Presidenza del Consiglio dei Ministri, in attuazione della Direttiva all'Istituto *ex lege* 24 dicembre 2003 e alla luce del decreto interministeriale di annullamento dello Statuto del 2005, ha emanato una direttiva con cui ha fissato i principi e impartito le istruzioni per riformulare lo Statuto dell'ICS, inclusi i criteri per la rideterminazione delle quote di partecipazione al "Fondo di Dotazione" o anche "Capitale".

Nel corso del primo semestre del 2014 è stato adottato un nuovo statuto, in forza del quale, con la conversione del "Fondo di Dotazione", il "Capitale" si è incrementato da circa 9,6 a 835 milioni di euro. La quota di capitale attribuita ai partecipanti privati dell'Istituto è stata diluita a favore dell'azionista pubblico ed, in particolare la quota attribuita a CDP si è ridotta del 21,62% al 2,214%.

A livello operativo, l'Istituto conferma la sua focalizzazione nel finanziamento dell'impiantistica sportiva ed il ruolo centrale per il potenziamento e l'ammodernamento de patrimonio infrastrutturale sportivo, con particolare riferimento all'impiantistica scolastica.

F2i – Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A.

Nell'esercizio 2014 la SGR ha proseguito l'attività di gestione del Fondo Italiano per le Infrastrutture ("Primo Fondo") e del Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture ("Secondo Fondo"), mediante la gestione attiva delle partecipazioni in portafoglio e il perseguimento delle opportunità di investimento. La SGR si è inoltre focalizzata sul completamento dell'attività di fund raising del secondo fondo.

Sul piano interno si segnala che nel corso dell'esercizio il CdA della SGR ha accettato le dimissioni dell'Ing. Vito Gamberale ed ha provveduto a nominare il nuovo Amministratore Delegato della società, il Dott. Renato Ravanelli.

Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.

Nel 2014 FII SGR ha proseguito l'attività di gestione del Fondo Italiano di Investimento finalizzata alla creazione di valore nelle società e nei fondi partecipati.

Inoltre l'esercizio ha segnato l'ingresso della società nei segmenti del venture capital e del private debt, con la missione di sostenerne lo sviluppo nel mercato italiano, con il lancio di 2 appositi fondi di fondi ("FoF"). Il FoF di Private Debt e quello di Venture Capital hanno una dimensione attuale rispettivamente di 250 milioni di euro (ammontare target di 500 milioni di euro) e 50 milioni di euro (ammontare target di 200 milioni di euro). La SGR sta proseguendo la fase di *fund raising* di entrambi i fondi, di cui avrà la responsabilità della gestione, con l'obiettivo di attrarre altri investitori e raggiungere la dimensione target.

Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione

Nel 2014 è proseguita l'attività di liquidazione con l'obiettivo di completare nei tempi più contenuti tutte le attività relative alle pratiche di finanza agevolata ancora in essere.

FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO

La partecipazione di CDP, in veste di sottoscrittore, ai fondi comuni e nei veicoli di investimento è tesa principalmente a favorire:

- la realizzazione di investimenti nel settore dell'abitare sostenibile e della valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico;
- lo sviluppo, l'internazionalizzazione e la concentrazione delle PMI italiane;
- la realizzazione di investimenti in infrastrutture fisiche e sociali a livello:

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

Nel corso del 2014 CDP ha proseguito l'attività di sottoscrizione di nuovi fondi, con impegni aggiuntivi per complessivi 705 milioni di euro. In particolare:

- nel mese di luglio si è rafforzato l'impegno a supporto delle PMI e delle start-up innovative attraverso la sottoscrizione come sponsor di due nuovi fondi promossi e gestiti da Fondo Italiano di Investimento SGR S.p.A., con un impegno di investimento di (i) 250 milioni di euro nel Fondo di Fondi Private Debt, al fine di favorire, attraverso un processo selettivo, l'avvio dei cosiddetti fondi minibond e (ii) 50 milioni di euro, elevabili a 100 milioni di euro, nel Fondo di Fondi Venture Capital, con l'obiettivo di favorire l'avvio di start-up innovative in Italia;
- nel mese di settembre è avvenuto l'ingresso nel capitale del Fondo Europeo per gli Investimenti con una quota dell'1,2%, con corrispondente sottoscrizione di quote per 50 milioni di euro;
- nel mese di dicembre CDP ha sottoscritto ulteriori Quote Classe A del Fondo Investimenti per la Valorizzazione – Comparto Extra per un importo pari a 355 milioni di euro, allo scopo di acquisire immobili appartenenti al patrimonio pubblico.

Al 31 dicembre 2014 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a circa 1.300 milioni di euro, in aumento di circa 385 milioni di euro (+42%) rispetto al 31 dicembre 2013.

Fondi comuni e veicoli di investimento								
(migliaia di euro)								
Settore di investimento	31/12/2013			Variazioni		31/12/2014		
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio	Impegno residuo	
A. Veicoli societari di investimento								
1. Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	Infrastrutture							
- Quote A	38,93%	72.072	12.569	12.049	38,92%	96.690	62.428	
- Quote B		-	16	0	0,007%	17	11	
2. Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	Infrastrutture	14,08%	27.899	3.500	5.517	14,08%	36.916	60.850
3. European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF (Fondo EEEF)	Energia							
- Quote A	12,86%	5.664	6.622	(0)	12,64%	12.286	39.627	
- Quote B	2,09%	919	1.019	0	1,99%	1.938	6.049	
4. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Infrastrutture	40,00%	2.348	-	-	40,00%	2.348	-
B. Fondi comuni di investimento								
1. FIV Extra	Edilizia pubblica	100,00%	476.600	233.400	(30.600)	100,00%	679.400	351.600
2. F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture	Infrastrutture							
- Quote A	8,10%	124.749	(2.592)	6.976	8,10%	129.132	15.923	
- Quote C	0,04%	685	(14)	38	0,04%	709	89	
3. Fondo Investimenti per l'Abitare	Social Housing	49,31%	82.241	112.247	(20.145)	49,31%	174.343	776.759
4. Fondo Italiano d'Investimento	PMI e export finance	20,83%	67.747	(456)	69	20,83%	67.360	134.443
5. F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture	Infrastrutture	13,51%	20.229	18.170	1.905	12,90%	40.304	58.637
6. FIV Plus	Edilizia pubblica	100,00%	16.494	5.000	(1.343)	100,00%	20.151	74.600
7. Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	14,58%	8.628	1.612	(814)	14,58%	9.426	2.091
8. Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno (già Abitare Sociale 1)	Social Housing	6,11%	8.056	-	54	5,42%	8.110	11.000
9. FoF Private Debt	PMI e export finance	0,00%	-	1.119	(502)	100,00%	617	248.881
10. FoF Venture Capital	Venture Capital	0,00%	-	286	(204)	100,00%	82	49.714
11. European Investment Fund		-	-	19.152	682	1,20%	19.834	40.000
Totale			914.331	411.651	(26.318)		1.299.663	1.932.702

Nel dettaglio il valore contabile del portafoglio si è modificato alla luce di:

- versamenti per complessivi 441 milioni di euro, richiesti da Fondo Italiano d'Investimento, Investimenti per l'Abitare, Investimenti per la Valorizzazione, Inframed, Marguerite, European Energy Efficiency Fund, F2i, PPP Italia, Fondo di Fondi Private Debt e Venture Capital, in relazione alle proprie attività di investimento;
- distribuzioni per complessivi 30 milioni di euro da Fondo Italiano di Investimento, F2i, Inframed, European Energy Efficiency Fund e PPP Italia;
- differenze negative di valutazione pari a circa 26 milioni di euro.

Da un punto di vista contabile, è possibile effettuare la seguente classificazione dei fondi e dei veicoli societari:

- l'interessenza in Galaxy S.à.r.l. è classificata come partecipazione in società collegata e conseguentemente è contabilizzata al costo di acquisto, al netto delle distribuzioni effettuate e delle rettifiche di valore apportate;

- le interessenze in 2020 European Fund for Energy Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa, in Inframed Infrastructure SAS à capital variable e in European Energy Efficiency Fund SA SICAV-SIS, invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe "attività finanziarie disponibili per la vendita" e sono valutate al *fair value*;
- le interessenze detenute nei fondi comuni di investimento: PPP Italia, Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto 1, F2i- Fondo Italiano per le Infrastrutture, F2i- Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, Fondo Italiano di Investimento, Fondo di Fondi Private Debt, Fondo di Fondi Venture Capital, Fondo Europeo per gli Investimenti, Fondo Investimenti per l'Abitare e Fondo Investimenti per la Valorizzazione rientrano nella classe "attività finanziarie disponibili per la vendita" e sono valutate al fair value.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le quote in fondi comuni e veicoli di investimento presenti nel portafoglio di CDP al 31 dicembre 2014, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in Galaxy S.à.r.l., F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture, F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, Fondo Immobiliare di Lombardia e Fondo PPP che rientrano nell'ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi interamente finanziati con forme di provvista relative alla stessa.

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

Inframed Infrastructure SAS à capital variable

Il fondo ha una dimensione complessiva pari a 385 milioni di euro e si trova nel quarto anno del periodo di investimento.

Nell'esercizio il fondo ha realizzato 2 investimenti per un totale di circa 32 milioni di euro. In particolare il fondo ha acquisito il 50% di Lamsa Wind Farm, società operante nel settore eolico in Giordania, e il 25% di Hamitabat, società attiva nel settore della produzione di energia elettrica in Turchia. Ad oggi il fondo ha investito in 5 società per un costo di acquisizione pari a circa 196 milioni di euro ed un valore del portafoglio pari a 270,5 milioni di euro.

Dalla data di avvio esso ha richiamato un ammontare di circa 225 milioni di euro (pari al 58% circa degli impegni dei sottoscrittori). Al 31 dicembre 2014, il NAV del fondo è pari a Euro 302,8 milioni di euro.

2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa

Il fondo (anche noto come "Fondo Marguerite") ha una dimensione complessiva pari a 710 milioni di euro e si trova nel quinto anno del periodo di investimento.

Nell'esercizio esso ha realizzato 1 investimento per un valore di circa Euro 21 milioni, con una quota del 50%, nel progetto "TEN-T" finalizzato alla costruzione di c.57km di rete stradale in Irlanda ("N17/N18 Motorway"). Ad oggi il Fondo ha investito in 10 società per un costo di acquisizione pari a 278,5 milioni di euro ed un valore del portafoglio pari a 296 milioni di euro.

Dalla data di avvio esso ha richiamato un ammontare di circa pari a Euro 278 milioni (pari al 39% circa degli impegni dei sottoscrittori). Al 31 dicembre 2014, il NAV del Fondo è pari a 310 milioni di euro.

European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF

La dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, è pari a 265 milioni di euro. Nel 2014 lo European Energy Efficiency Fund SA ("Fondo EEEF") ha completato il terzo anno di attività di investimento che terminerà nel primo semestre 2016. Nell'esercizio è proseguita l'attività di scouting delle opportunità di investimento. Sono stati realizzati 2 investimenti, portati al financial closing nel corso dell'anno, per impegni complessivi di 13,5 milioni di euro, dei quali 4 milioni di euro già versati.

Per quanto riguarda gli investimenti, a fine esercizio risultavano gli impegnati oltre 115 milioni di euro a fronte di impieghi effettivi di portafoglio pari a 90 milioni di euro, in 8 progetti in Paesi dell'Unione Europea (Francia, Italia, Romania, Olanda e Germania), prevalentemente nell'ambito dell'efficienza energetica e del trasporto urbano eco-sostenibile. Il 30% del portafoglio è impegnato in un importante progetto di *car-sharing* di auto elettriche nella municipalità di Parigi.

Alla fine del 2014 risultano versati circa 95 milioni di euro (36% delle sottoscrizioni). Nel corso del 2014 l'Assemblea degli azionisti ha deliberato un dividendo di euro 86.265 per le Azioni di Classe A e di euro 27.771 per le Azioni di Classe B (entrambe le classi sottoscritte da CDP), a fronte di nessun dividendo per le Azioni di Classe C.

F2i - Fondo Italiano per le infrastrutture

La dimensione complessiva del Fondo è pari a 1.852 milioni di euro. Il periodo di investimento del fondo si è concluso nel 2013 e dunque si possono effettuare

investimenti unicamente in caso di operazioni già approvate a quella data o per "add-on" su investimenti già effettuati.

Nell'esercizio 2014 il fondo ha realizzato nuovi investimenti per 12 milioni di euro, prevalentemente relativi all'acquisto di ulteriori quote nelle partecipate SEA e Sagat ed alla dotazione di ulteriori risorse finanziarie alla società F2i Aeroporti, holding di partecipazione del Fondo nel settore aeroportuale. Con riferimento ai disinvestimenti dell'esercizio, si segnala che nel dicembre 2014 il Cda di F2i ha accettato l'offerta vincolante di Ardian e Credit Agricole per la cessione del 49% di F2i Aeroporti, per un corrispettivo di 400 milioni di euro. Nel mese di dicembre è stata perfezionata la riorganizzazione societaria delle partecipazioni detenute nel settore distribuzione gas, con la fusione per incorporazione di 2i Rete Gas in F2i Reti Italia e contestuale cambio di denominazione di quest'ultima in 2i Rete Gas S.p.A..

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di 1.655 milioni di euro, pari all'89,4% degli impegni dei sottoscrittori, ed effettuato distribuzioni (proventi e rimborsi di capitale) per 260 milioni di euro. Ad oggi il Fondo detiene in portafoglio investimenti in 9 società, per un valore del portafoglio pari a Euro 1.595 milioni di euro, a fronte di un NAV a fine esercizio pari a 1.603 milioni di euro.

F2i – Secondo Fondo Italiano per le infrastrutture

Al 31 dicembre 2014 la dimensione complessiva raggiunta dal fondo è pari a 775 milioni di euro. Il Fondo ha effettuato un primo closing nell'ottobre 2012 pari a 575 milioni di euro. Grazie al settimo closing esso ha raggiunto la dimensione attuale di Euro 775 milioni, di cui Euro 35 milioni di nuove sottoscrizioni raccolte nel 2014. Il Termine Ultimo per la Sottoscrizione è al 25 luglio 2015.

Nel corso dell'esercizio 2014 il Fondo ha:

- realizzato due nuovi investimenti nelle società SIA (servizi di pagamento) ed Edison Energie Speciali (impianti eolici e fotovoltaici), rispettivamente per circa Euro 54 e 34 milioni di euro,
- dotato la partecipata F2i Ambiente (holding che detiene un partecipazione in TRM.V, settore waste to energy) di nuove risorse finanziarie per complessivi 71 milioni di euro, oltre a ulteriori investimenti minori in società già in portafoglio.

Nel mese di maggio 2014, è stata perfezionata la cessione del 24% della società TRM V. a Iren da parte di F2i Ambiente, per 36 milioni di euro, dopo la quale la quota di F2i Ambiente in TRM V. è scesa dal 75% al 51%.

Dalla data di avvio il Fondo ha richiamato un ammontare di Euro 321 milioni di euro, pari al 41,4% degli impegni dei sottoscrittori, e non ha effettuato distribuzioni. Ad oggi il Fondo detiene in portafoglio investimenti in 5 società, per un valore pari a Euro 316 milioni, a fronte di un NAV a fine esercizio pari a Euro 321 milioni.

Fondo PPP Italia

La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro. Esso ha chiuso il periodo di investimento a dicembre 2013 e nel 2014 ha realizzato 3 investimenti di follow-on per un totale di circa 10 milioni di euro. Le principali operazioni hanno riguardato il settore del partenariato pubblico-privato (PPP) in ambito sanità (Progetto Nuovo Sant'Anna - ospedale Sant'Anna di Como) e infrastrutture (Astaldi - aree parcheggi a Torino, Verona e Bologna).

Dalla data di avvio, esso ha richiamato un ammontare di circa 106 milioni di euro, pari all'88% circa degli impegni dei sottoscrittori ed effettuato distribuzioni lorde per circa 18,9 milioni di euro. Ad oggi il Fondo ha investito in 18 società, un ammontare complessivo pari a circa 91 milioni di euro. Il NAV del fondo a fine esercizio è pari a 76,45 milioni di euro.

Fondo Immobiliare di Lombardia – Comparto Uno

La dimensione complessiva del Comparto Uno del fondo risulta pari a 368,7 milioni di euro. Il fondo è attualmente nella fase di investimento.

Nel 2014 esso ha realizzato investimenti per circa 36 milioni di euro. Al 31 dicembre 2014, il fondo ha investito in 10 iniziative, di cui una ancora in fase di realizzazione, per un totale di 1075 alloggi.

Al 31 dicembre 2014 sono stati richiamati 204,2 milioni di euro (corrispondenti al 55% degli impegni sottoscritti). Il valore del portafoglio immobiliare attualmente ammonta a circa 145 milioni di euro, a fronte di impegni complessivi di investimento assunti per oltre 200 milioni di euro, e il NAV è pari a circa 207 milioni di euro.

Fondo investimenti per l'Abitare

La dimensione complessiva del fondo è pari a 2.028 milioni di euro. Il fondo è attualmente nella fase di investimento.

Nel corso del 2014 sono state deliberate sottoscrizioni in fondi per circa 591 milioni di euro. Nell'esercizio sono stati inoltre effettuati versamenti, richiamati dai fondi sottostanti, per circa 220 milioni di euro.

A fine esercizio, risultavano delibere definitive di investimento per un ammontare di 1.515 milioni di euro (pari a circa il 75% dell'ammontare sottoscritto del fondo) in 27 fondi locali gestiti da 8 SGR, con oltre 220 progetti per circa 14.000 alloggi sociali e 6.800 posti letto in residenze temporanee e studentesche. A quella data risultavano richiamati circa 453 milioni di euro (23% circa degli impegni assunti).

Fondo Investimenti per la Valorizzazione

Comparto Extra

A dicembre 2014, la dimensione del Comparto Extra è stata incrementata per un importo pari a 355 milioni di euro a seguito della sottoscrizione di ulteriori Quote Classe A da parte di CDP e dunque al 31 dicembre 2014 essa è passata da 725 a 1.080 milioni di euro. Il Comparto è attualmente nella fase di investimento.

Nel corso dell'esercizio 2014, il Comparto Extra ha perfezionato l'acquisizione di 25 immobili appartenenti al patrimonio pubblico per un valore totale di circa 221 milioni di euro. Al 31 dicembre 2014, il portafoglio immobiliare del Comparto aveva un valore totale di circa 673 milioni di euro a cui si aggiungono circa 70 milioni di euro di immobili soggetti a condizione sospensiva ex D.Lgs. 42/2004.

Al 31 dicembre 2014 sono stati richiamati circa 728 milioni di euro (pari al 67% circa degli impegni assunti), e il NAV del fondo risultava pari a 679,4 milioni di euro.

Comparto Plus

La dimensione complessiva del Comparto è pari a 100 milioni di euro. Esso attualmente si trova nella fase di investimento.

Al 31 dicembre 2014, il portafoglio immobiliare del Comparto Plus è composto da tre immobili, dei quali due siti a Milano, acquisiti nel 2013, per i quali nel corso dell'anno si è proceduto all'avvio dell'attività di valorizzazione, e uno, a Padova, acquisito nel 2014. Il valore totale del portafoglio alla data è pari a circa 23,5 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2014 CDP, che ha sottoscritto l'intero Comparto Plus, aveva versato 25,4 milioni di euro (pari al 25% circa degli impegni assunti). Il NAV del fondo al 31 dicembre 2014 risultava pari a 23,7 milioni di euro.

Fondo Italiano d'Investimento

Il fondo ha una dimensione complessiva pari a 1.200 milioni di euro e si trova nel quinto anno del periodo di investimento.

Con riferimento all'attività di investimento diretto, nell'esercizio il fondo ha perfezionato 2 investimenti nei settori della componentistica industriale e Media & Entertainment per complessivi 25 milioni di euro ed ha realizzato i primi 4 disinvestimenti realizzando un capital gain complessivo di 44,5 milioni di euro. Con riferimento all'attività di investimento in fondi, nell'esercizio il fondo ha sottoscritto impegni in 3 nuovi fondi per 64 milioni di euro (Consilium, AXA Expansion e Siparex), mentre i fondi in portafoglio hanno a loro volta finalizzato 41 nuovi investimenti per un totale di 207 milioni di euro (33 milioni di euro quota del fondo).

Complessivamente ad oggi il fondo ha investito in 32 società per un ammontare pari a 354 milioni di euro ed ha sottoscritto quote di fondi (16 fondi di private equity e 4 fondi di venture capital) per un ammontare pari a 408 milioni di euro in. Al 31 dicembre 2014, il numero delle imprese coinvolto nell'attività del fondo, considerando sia quelle oggetto di investimento diretto che quelle presenti nei portafogli dei fondi in cui il fondo ha investito, è di 127 con un fatturato complessivo superiore a 5 miliardi di euro e circa 26.000 dipendenti.

Dalla data di avvio esso ha richiamato un ammontare di 555 milioni euro, pari al 46,2% degli impegni dei sottoscrittori ed ha effettuato distribuzioni per 92 milioni euro. Il NAV del fondo al 31 dicembre è pari a 380 milioni di euro.

Fondo di Fondi Private Debt

Il fondo è operativo dal 1 settembre 2014 ed ha una dimensione di 250 milioni di euro, interamente sottoscritti da CDP. E' ancora in corso la fase di fund raising. Al 31 dicembre 2014, CDP ha versato circa 1,1 milioni di euro (pari allo 0,4% circa degli impegni assunti).

Fondo di Fondi Venture Capital

Il fondo è operativo dal 1 settembre 2014 ed ha una dimensione di 50 milioni di euro, interamente sottoscritti da CDP. E' ancora in corso la fase di fund raising. Al 31 dicembre 2014, CDP ha versato circa 286 mila euro (pari allo 0,6% circa degli impegni assunti).

Fondo Europeo per gli Investimenti

Il FEI è una "public private partnership" di diritto lussemburghese partecipata dalla BEI (63,7%), dalla Commissione Europea (24,3%) e da 26 istituzioni finanziarie pubbliche e private (12,0%).

Il 3 settembre 2014 CDP ha acquistato 50 quote del Fondo Europeo per gli Investimenti dalla BEI per un valore nominale complessivo di 50 milioni di euro,

pari ad una quota dell'1,2%. Il fondo ha richiamato il 20% degli impegni assunti e al 31 dicembre 2014 residua un impegno di versamento per 40 milioni di euro.

Galaxy S.àr.l. SICAR

Il fondo si trova attualmente nel periodo di disinvestimento. Nel corso dell'esercizio l'attività si è concentrata nella gestione delle partecipazioni e di alcuni contenziosi in essere e nella vendita delle attività ancora in portafoglio. La dimensione originaria del fondo era di 250 milioni di euro. Dalla data di avvio sino alla chiusura del periodo di investimento, avvenuta nel luglio 2009, il fondo ha richiamato un ammontare di 64 milioni euro, pari al 26% degli impegni dei sottoscrittori e ha investito in 5 società, di cui 2 ancora in portafoglio, per un ammontare complessivo di circa 56 milioni di euro. Ad oggi, il fondo ha effettuato distribuzioni per circa 99 milioni euro.

5.1.1.3. Attività di investimento delle risorse finanziarie della Capogruppo

Con riferimento all'investimento delle risorse finanziarie, si riportano gli aggregati relativi alle disponibilità liquide, oltre all'indicazione delle forme di investimento delle risorse finanziarie in titoli di debito.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	180.890	147.507	22,6%
- Conto corrente presso Tesoreria dello Stato	146.811	132.919	10,5%
- Riserva obbligatoria	1.891	1.213	55,9%
- Altri impieghi di tesoreria di Gestione Separata	1.749	2.397	-27,0%
- Pronti contro termine attivi	27.171	8.264	228,8%
- Depositi attivi Gestione Ordinaria	1.206	1.313	-8,1%
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	2.061	1.401	47,0%
Titoli di debito	27.764	23.054	20,4%
- Gestione Separata	26.602	22.083	20,5%
- Gestione Ordinaria	1.163	971	19,8%
Totale	208.654	170.561	22,3%

Al 31 dicembre 2014 il saldo del conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, su cui è depositata la raccolta di CDP della Gestione Separata, si è attestato a quota 146,8 miliardi di euro, in crescita rispetto al dato di fine 2013 (pari a 132,9 miliardi di euro) nonostante il proseguimento del piano di rientro anticipato del programma LTRO. Tale crescita è attribuibile principalmente agli

effetti: (i) del positivo contributo della raccolta postale netta CDP, (ii) del progressivo accentramento della tesoreria delle società controllate, (iii) delle nuove emissioni Euro Medium Term Notes (EMTN), (iv) delle operazioni di razionalizzazione del portafoglio partecipativo (v) della vendita di parte di titoli di Stato precedentemente acquistati.

La giacenza di liquidità puntuale sul Conto di Riserva Obbligatoria al 31 dicembre 2014 è stata pari a 1.891 milioni di euro, a fronte di un obbligo di Riserva Obbligatoria già assolto e che si attestava per l'ultimo periodo di mantenimento del 2014 a 2.879 milioni di euro. Le passività di CDP che rientrano tra quelle soggette a Riserva Obbligatoria sono quelle con scadenza o rimborsabili con preavviso fino a due anni, da cui vanno escluse le passività verso istituzioni creditizie sottoposte a Riserva Obbligatoria da parte della BCE. La gestione della Riserva Obbligatoria è stata effettuata in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria.

L'attività di investimento in operazioni di pronti contro termine con collaterale titoli di Stato della Repubblica Italiana è interamente imputabile all'investimento di gran parte della liquidità raccolta tramite il canale di provvista OPTES. Al 31 dicembre 2014 lo stock di tale aggregato risulta pari a 27,2 miliardi di euro, in significativa crescita rispetto al dato di fine 2013 (pari a 8,3 miliardi di euro) in coerenza con la medesima crescita registrata sulla raccolta OPTES.

Per quanto concerne il portafoglio titoli a dicembre 2014 si riscontra un saldo pari a circa 27,8 miliardi di euro, in crescita rispetto al valore di fine 2013 (+20%; 23 miliardi di euro) per effetto dei nuovi acquisti, prevalentemente a lunga scadenza. Al netto dei titoli investiti a fronte della raccolta OPTES (pari a circa 7,5 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a 20,3 miliardi di euro ed in flessione del 12%, prevalentemente per effetto della vendita di una parte dei titoli di Stato precedentemente acquistati.

Per ciò che concerne la gestione della liquidità a breve termine della Gestione Ordinaria, CDP utilizza strumenti di raccolta sul mercato monetario quali depositi e operazioni di pronti contro termine al fine di ottimizzare la tempistica e l'economicità del consolidamento con la raccolta a medio-lungo termine. Eventuali eccessi temporanei di liquidità sono impiegati da CDP in depositi attivi presso banche con elevato standing creditizio e in titoli di Stato italiani a breve termine. La posizione netta negativa sul mercato monetario a fine dicembre 2014 risulta pari a -318 milioni di euro, rispetto ai -150 milioni di euro di fine 2013, ed è determinata da operazioni di pronti contro termine che finanziano parzialmente il portafoglio di titoli di Stato italiani attribuito alla sopracitata Gestione. Gli

Investimenti in titoli di Stato italiani in Gestione Ordinaria risultano pari a 1.163 milioni di euro.

Per quanto attiene ai depositi su operazioni di Credit Support Annex - CSA, costituiti in forza degli accordi di garanzia per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati, si segnala al 31 dicembre 2014 una posizione creditoria netta pari a 1.531 milioni di euro, in aumento rispetto al medesimo dato registrato a fine 2013, quando si era attestato a quota 877 milioni di euro. Tale andamento è da ricondurre alla variazione intervenuta nel fair value degli strumenti derivati cui tali depositi sono associati. Anche per quanto riguarda i depositi su operazioni di CSA, la loro gestione è tale da garantire la separazione contabile tra le due Gestioni.

Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria e depositi netti su operazioni di CSA

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria	-318	-150	112,8%
Depositi netti su operazioni di Credit Support Annex	1.531	877	74,5%
- di cui depositi attivi per CSA	2.061	1.401	47,0%
- di cui depositi passivi per CSA	530	524	1,0%

5.1.1.4. Attività di raccolta della Capogruppo

RACCOLTA DA BANCHE

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta da banche al 31 dicembre 2014, rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2013.

Stock raccolta da Banche

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Rifinanziamento BCE	5.496	18.380	-70,1%
- di cui Gestione Separata	4.144	17.380	-76,2%
- di cui Gestione Ordinaria	1.352	1.000	35,2%
Depositi e Pronti contro termine passivi	1.895	463	309,3%
- di cui Gestione Separata	1.722	0	n/s
- di cui Gestione Ordinaria	173	463	-62,6%
Depositi passivi per CSA e altro	530	525	0,8%
Linee di credito BEI	4.159	3.366	23,6%
- di cui Gestione Separata	1.660	350	374,2%
- di cui Gestione Ordinaria	2.499	3.016	-17,1%
Totale	12.080	22.734	-46,9%

Con riferimento alla Raccolta tramite il canale istituzionale della Banca Centrale Europea (BCE), si evidenzia che nel corso dell'esercizio 2014 è continuato il piano di rientro anticipato del rifinanziamento a tre anni della BCE (LTRO). In particolare, nel corso dell'anno sono stati rimborsati complessivamente circa 13,6 miliardi di euro in Gestione Separata, portando lo stock complessivo a circa 4,8 miliardi di euro, di cui 3,8 miliardi di euro in Gestione Separata e 1 miliardo di euro in Gestione Ordinaria.

Inoltre, CDP nella seconda metà dell'anno 2014 ha partecipato all'operazione BCE Targeted Longer-Term Refinancing (TLTRO) per un ammontare complessivo di circa 676 milioni di euro, di cui 352 milioni di euro per la Gestione Ordinaria e 324 milioni di euro per la Gestione Separata.

In relazione all'operatività sui pronti contro termine passivi si rileva al 31 dicembre 2014 uno stock pari a circa 1,9 miliardi di euro, in crescita rispetto a quanto registrato alla chiusura del 31 dicembre 2013 grazie all'incremento dell'attività, prevalentemente in Gestione Separata, alla luce del favorevole andamento dei tassi di mercato.

Per quanto concerne le linee di finanziamento concesse dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI), si segnala che nel corso del 2014 sono stati firmati nuovi contratti di finanziamento per complessivi 1.500 milioni di euro ed ottenute nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 1.310 milioni di euro.

Linee di credito BEI

	Data emissione/ raccolta	Valore nominale
<i>(milioni di euro)</i>		
Tiraggio (scadenza 31-dic-2021)	18-mar-14	700
Tiraggio (scadenza 30-giu-2039)	10-apr-14	19
Tiraggio (scadenza 30-giu-2034)	10-apr-14	1
Tiraggio (scadenza 31-dic-2039)	25-nov-14	22
Tiraggio (scadenza 31-dic-2019)	10-dic-14	140
Tiraggio (scadenza 31-dic-2024)	10-dic-14	60
Tiraggio (scadenza 31-dic-2039)	10-dic-14	68
Tiraggio (scadenza 29-dic-2034)	30-dic-14	300
Totale		1.310
- Di cui di competenza della Gestione Separata		1.310
- Di cui di competenza della Gestione Ordinaria		-

Nella prima parte dell'anno 2014 è stato firmato un nuovo contratto finalizzato al finanziamento di un'operazione in project finance nel settore autostradale per un importo complessivo pari a 700 milioni di euro (Gestione Separata); tale linea di finanziamento è stata interamente erogata nel mese di marzo. Sempre nel corso del primo semestre CDP ha inoltre richiesto e ottenuto due nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 20 milioni di euro in Gestione Separata come provvista nell'ambito del plafond Ricostruzione Sisma 2012.

Nella seconda metà dell'anno 2014 è stato firmato un nuovo contratto finalizzato al finanziamento di un'operazione in project finance nel settore delle infrastrutture per un importo pari a 300 milioni di euro (Gestione Separata); tale linea di finanziamento è stata interamente erogata nel mese di dicembre. Negli ultimi mesi dell'anno, inoltre, CDP ha ottenuto ulteriori nuove erogazioni in Gestione Separata, di cui 200 milioni di euro per il finanziamento delle PMI e 90 milioni di euro nell'ambito del plafond Ricostruzione Sisma 2012.

Si evidenzia che nel corso dell'anno si è provveduto al rimborso anticipato di due linee di finanziamento BEI in Gestione Ordinaria per un ammontare complessivo pari a 400 milioni di euro, portando pertanto la raccolta netta di tale operatività a 910 milioni di euro.

Nell'ambito del piano di diversificazione delle fonti di raccolta si segnala, inoltre, che nella seconda metà dell'anno 2014 CDP e KfW hanno siglato accordi di provvista per complessivi 500 milioni di euro finalizzati al sostegno delle PMI

italiane e alla realizzazione di progetti infrastrutturali nell'ambito dell'efficientamento energetico.

RACCOLTA DA CLIENTELA

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta da clientela al 31 dicembre 2014, rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2013.

Stock raccolta da clientela

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Depositi passivi OPTES	38.000	10.000	280,0%
Depositi delle società partecipate	7.774	3.364	131,1%
Somme da erogare	5.983	6.643	-9,9%
Totale	51.757	20.007	158,7%

Per quanto riguarda l'operatività OPTES, si evidenzia che CDP, in qualità di controparte ammessa alle operazioni di gestione della liquidità del MEF, nel 2014 ha effettuato operazioni di provvista per un ammontare medio giornaliero di circa 28,3 miliardi di euro contro i circa 14,5 miliardi di euro nel 2013 (con saldo pari a 38 miliardi di euro al 31 dicembre 2014). Tale liquidità, nel rispetto dell'equilibrio economico-finanziario, è stata impiegata: i) per assolvere l'obbligo di Riserva, ii) in operazioni di pronti contro termine con collaterale titoli di Stato italiani e iii) in titoli di Stato italiani. Si segnala che a seguito delle manovre di politica monetaria intraprese dalla Banca Centrale Europea nei primi giorni del mese di giugno ed alla conseguente necessità per il MEF di investire la propria liquidità sul mercato monetario, il volume di operatività OPTES è significativamente cresciuto a partire dal secondo semestre 2014.

Nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento, a seguito dell'emanazione da parte della Capogruppo delle linee guida che prevedono, tra l'altro, la possibile centralizzazione della tesoreria, si è preceduto alla sottoscrizione di contratti di deposito irregolare tra CDP e le società controllate. Al 31 dicembre 2014 lo stock dei depositi società partecipate è pari a 7.774 milioni di euro ed accoglie le somme depositate rispettivamente da FSI e FSI Investimenti per 3.912 milioni di euro, SACE per 2.297 milioni di euro, Fintecna per 1.266 milioni di euro e, in misura minore, da CDP Reti e IQ. La variazione rispetto al dato di fine esercizio 2013 è attribuibile al versamento effettuato da Fintecna a seguito

della stipula del contratto di deposito nel mese di giugno e all'incremento registrato sui depositi di SACE e FSI.

Le somme da erogare costituiscono la quota dei finanziamenti concessi non ancora utilizzata dagli enti beneficiari, la cui erogazione è connessa allo stato d'avanzamento degli investimenti finanziati. L'importo complessivo delle somme da erogare al 31 dicembre 2014 è pari a 5.983 milioni di euro ed ha registrato una diminuzione di circa il 10% rispetto al precedente esercizio, in quanto l'importo delle somme non erogate relativo ai nuovi finanziamenti è risultato inferiore all'importo complessivo delle somme erogate, tenuto conto anche delle estinzioni anticipate intervenute in corso d'anno.

RACCOLTA RAPPRESENTATA DA TITOLI OBBLIGAZIONARI

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta rappresentata da titoli al 31 dicembre 2014, rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2013.

Stock raccolta rappresentata da titoli

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Programma EMTN	8.900	6.782	31,2%
- Titoli emessi	8.922	6.801	31,2%
- di cui Gestione Separata	5.305	2.355	125,3%
- di cui Gestione Ordinaria	3.617	4.446	-18,6%
- Rettifica IAS/IFRS	(22)	(19)	16,8%
Commercial paper	511	-	n/s
Totale raccolta rappresentata da titoli	9.411	6.782	38,8%

Relativamente alla raccolta a breve termine, si segnala che a partire dal mese di aprile 2014 CDP ha avviato un programma di cambiali finanziarie (Multi – Currency Commercial Paper Programme) che prevede emissioni fino ad un ammontare di 3 miliardi di euro, destinate ad investitori istituzionali. A partire dal mese di luglio 2014, CDP ha raccolto complessivamente circa 727 milioni di euro, con saldo al 31 dicembre 2014 pari a circa 511 milioni di euro.

Con riferimento alla raccolta a medio-lungo termine, dopo l'estensione, avvenuta nel corso del 2013, del programma di EMTN di CDP anche alla Gestione Separata, finalizzato alla diversificazione delle fonti di raccolta, nel corso del 2014 sono state effettuate nuove emissioni per un valore nominale complessivo pari a 2.950

milioni di euro, interamente nell'ambito della Gestione Separata. Le caratteristiche finanziarie delle emissioni effettuate nel 2014 sono riportate nella tabella sottostante.

Flusso raccolta a medio-lungo termine

<i>(milioni di euro)</i>			
Programma EMTN	Data emissione/ raccolta	Valore nominale	Caratteristiche finanziarie
Emissione (scadenza 12-feb-2019)	12-feb-14	750	TF 2,375%
Emissione (scadenza 25-mar-2024)	25-mar-14	250	TF 3,96%/CMS20Y
Emissione (scadenza 31-mag-2021)	29-mag-14	750	TF 2,75%
Emissione (scadenza 25-mar-2024)	25-giu-14	150	TF 3,96%/CMS20Y
Emissione (scadenza 30-giu-2017)	30-giu-14	300	EUR3M + 0,80%
Emissione (scadenza 26-gen-2018)	26-nov-14	750	TF 1,00%
Totale		2.950	
- Di cui di competenza della Gestione Separata		2.950	
- Di cui di competenza della Gestione Ordinaria		-	

Nell'ambito della nuova strategia di raccolta istituzionale di CDP, mirata ad affermare la società come emittente regolare sui mercati internazionali e a promuovere un mercato secondario e liquido, nel corso del 2014 sono state effettuate tre emissioni benchmark e organizzati due roadshow nelle principali piazze finanziarie europee e asiatiche, riscontrando un significativo interesse da parte degli investitori.

RACCOLTA POSTALE

Al 31 dicembre 2014 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP ammonta complessivamente a 252.038 milioni di euro, rispetto ai 242.417 milioni di euro riportati alla chiusura del 31 dicembre 2013, registrando un incremento di circa il 4%.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti postali è pari a 114.359 milioni di euro mentre quello dei Buoni fruttiferi, valutato al costo ammortizzato, è risultato pari a 137.679 milioni di euro.

Stock Risparmio Postale

<i>(milioni di euro)</i>			
	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Libretti di risparmio	114.359	106.920	7,0%
Buoni fruttiferi	137.679	135.497	1,6%
Totale	252.038	242.417	4,0%

L'aumento dello stock di Risparmio Postale è prevalentemente riconducibile al flusso positivo di raccolta netta CDP registrato sui Libretti e, in via residuale, all'incremento registrato sullo stock dei Buoni fruttiferi.

Il Risparmio Postale costituisce una componente rilevante del risparmio delle famiglie. In particolare, nel corso del 2014 il peso del Risparmio Postale sul totale delle attività finanziarie delle famiglie sotto forma di raccolta bancaria (conti correnti, depositi e obbligazioni), risparmio gestito, titoli di Stato e assicurazioni ramo vita è in lieve riduzione rispetto al 2013 e pari, a dicembre 2014, al 13,9%.

In termini di flusso di raccolta netta, i Libretti hanno registrato un flusso positivo pari a 6.808 milioni di euro, in lieve riduzione rispetto alla performance del 2013, quando la raccolta era stata positiva per 7.332 milioni di euro. Tale ulteriore incremento è riconducibile ai risultati positivi ottenuti dalle varie edizioni del Libretto SMART, nuova tipologia di libretto nominativo ordinario, lanciato a partire dal 1° gennaio 2013. In particolare, a fronte di una raccolta netta sul Libretto SMART nel corso del 2014 pari a 16.441 milioni di euro, l'ammontare complessivo di migrazioni dai Libretti Ordinari è stato pari a 8.152 milioni di euro.

Conseguentemente, nel corso dell'anno 2014, lo stock dei Libretti nominativi ordinari, pur continuando ad essere la principale componente dell'intero stock libretti (65%), è risultato in calo del 12%, a fronte degli importanti risultati conseguiti dal Libretto SMART che, al 31 dicembre 2014, rappresenta il 31% dello stock totale libretti.

Si riporta di seguito il dettaglio dei flussi di raccolta netta relativa ai Libretti suddivisi per prodotto.

Libretti di risparmio - raccolta netta

(milioni di euro)

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta 2014	Raccolta netta 2013
Libretti nominativi	103.124	96.304	6.820	7.348
- Ordinari	74.271	84.311	-10.041	-12.020
- Ordinari SMART	27.599	11.157	16.441	18.910
- Vincolati	-	0,04	-0,04	-0,03
- Dedicati ai minori	753	455	298	222
- Giudiziari	284	380	-96	-4
- Giudiziari Vincolati	218	1	217	240
Libretti al portatore	3	16	-12	-17
- Ordinari	3	16	-12	-17
- Vincolati	-	0,003	-0,003	-0,001
Totale	103.127	96.319	6.808	7.332

Libretti di risparmio

(milioni di euro)

	31/12/2013	Raccolta netta	Riclassif. ni e rettifiche	Interessi 01/01/2014- 31/12/2014	Ritenute	31/12/2014
Libretti nominativi	106.854	6.820	0	818	-187	114.305
- Ordinari	84.060	-10.041	-2	270	-60	74.228
- Ordinari Smart	19.170	16.441	2	468	-108	35.972
- Vincolati	4	-0,04	-	0,003	-0,001	4
- Dedicati ai minori	2.669	298	-0,2	68	-16	3.020
- Giudiziari	689	-96	-	9	-2	600
- Giudiziari Vincolati	263	217	-	2	-1	482
Libretti al portatore	66	-12	-	0,03	-0,01	54
- Ordinari	66	-12	-	0,03	-0,01	53
- Vincolati	0,5	-0,003	-	-0	0	0,5
Totale	106.920	6.808	0	818	-187	114.359

Lo stock dei BFP al 31 dicembre 2014 ammonta a 137.679 milioni di euro, registrando un incremento complessivo dello 1,6% rispetto al 2013 per effetto del negativo andamento della raccolta netta, più che compensato dagli interessi maturati nel periodo di riferimento.

Per i Buoni, lo stock include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di Buoni emessi dal 2007 fino al 31/12/2010. Nella voce Premi maturati su BFP è incluso il valore scorporato delle opzioni implicite per i buoni indicizzati a panieri azionari.

Buoni fruttiferi postali - stock CDP

(milioni di euro)

	31/12/2013	Raccolta netta	Competenza	Ritenute	Costi di transazione	Premi maturati su BFP	31/12/2014
Buoni ordinari	68.248	-3.106	2.359	-85	16	-	67.432
Buoni a termine	298	-48	0,1	-2	-	-	249
Buoni indicizzati a scadenza	2.847	-1.971	51	-34	-	126	1.019
Buoni BFP Premia	3.871	-593	97	-9	-	90	3.455
Buoni indicizzati inflazione italiana	14.700	-51	285	-16	-	-	14.918
Buoni dedicati ai minori	4.466	327	181	-4	-	-	4.970
Buoni a 18 mesi	1.549	-267	8	-2	-	-	1.289
Buoni a 18 mesi Plus	1.141	-1.058	8	-3	-	-	87
Buoni BFP 3x4	14.412	2.472	576	-0,3	-	-	17.460
Buoni 7Insieme	1.187	92	47	-	-	-	1.326
Buoni a 3 anni Plus	9.177	-244	322	-	-	-	9.255
Buoni a 2 anni Plus	3.225	-2.783	58	-21	-	-	478
Buoni BFP Fedeltà	6.815	112	163	-0,1	-	-	7.090
Buoni BFP 3x4 Fedeltà	1.809	2.033	79	-	-	-	3.920
Buoni BFP Renditalia	396	66	4	-0,1	-	-	466
Buoni BFP Europa	208	1.050	7	-	-	16	1.281
Buoni BFP Impresa	35	6	0,3	-	-	-	41
Buoni BFP Risparmio Nuovi	1.071	120	25	-	-	-	1.216
Buoni BFP Eredità Sicura	43	18	0,7	-0,001	-	-	62
Buoni BFP 3x4 Risparmio Nuovi	0	1.643	6	-	-	-	1.549
Buoni a 3 anni	0	16	-	-	-	-	16
Totale	135.497	-2.165	4.276	-177	16	232	137.679

Nota: La voce Costi di transazione include il riscontro dell'assestamento della commissione relativa agli anni 2007-2010

I flussi lordi di sottoscrizioni dei Buoni, nel corso del 2014, sono stati pari a 13.292 milioni di euro, in calo del 46% rispetto al 2013, prevalentemente per effetto dei minori rimborsi registrati nel 2014 (-46% rispetto al 2013). Le tipologie di Buoni fruttiferi interessate da maggiori volumi di sottoscrizioni sono state le seguenti: Buono 3x4 (24% delle sottoscrizioni complessive), Buono 3X4 Fedeltà (16% delle sottoscrizioni complessive), il Buono indicizzato all'inflazione italiana (14% delle sottoscrizioni complessive) e il Buono 3x4 Risparmi Nuovi (13% delle sottoscrizioni complessive).

Per quanto riguarda l'ampliamento della gamma di prodotti postali offerta da CDP ai risparmiatori, si segnala una nuova edizione, nel corso dell'anno, del Buono 3x4 Risparmi Nuovi, destinato ai risparmiatori che investono nuova liquidità.

Per motivi connessi all'ottimizzazione della gamma dei prodotti offerti, alcuni dei Buoni offerti da CDP non sono più sottoscrivibili alla data di redazione del bilancio rispetto al 2013, in particolare il Buono a 18 mesi Plus, il Buono 7 Insieme, il Buono a 2 anni Plus, il Buono a 3 anni Plus, il Buono Fedeltà ed il Buono Renditalia.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta CDP
(milioni di euro)

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta 2014	Raccolta netta 2013	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	954	4.060	-3.106	-4.332	-28,3%
Buoni a termine	0,3	48	-48	-64	-24,6%
Buoni indicizzati a scadenza	-	1.971	-1.971	-1.945	1,4%
Buoni BFP Premia	0,003	593	-593	-945	-37,2%
Buoni indicizzati inflazione italiana	1.795	1.846	-51	1.559	n/s
Buoni dedicati ai minori	596	269	327	419	-22,1%
Buoni a 18 mesi	778	1.045	-267	-5.143	-94,8%
Buoni a 18 mesi Plus	-	1.058	-1.058	-9.538	-88,9%
Buoni BFP 3x4	3.240	769	2.472	6.592	-62,5%
Buoni 7 Insieme	170	78	92	246	-62,5%
Buoni a 3 anni Plus	-	244	-244	-291	-16,0%
Buoni a 2 anni Plus	-	2.783	-2.783	284	n/s
Buoni BFP Fedeltà	431	319	112	5.881	-98,1%
Buoni BFP 3x4 Fedeltà	2.131	98	2.033	1.759	15,6%
Buoni BFP Renditalia	132	65	66	392	-83,0%
Buoni BFP Europa	1.112	62	1.050	211	396,7%
Buoni BFP Impresa	19	13	6	34	-83,1%
Buoni BFP Risparmi Nuovi	220	99	120	1.065	-88,7%
Buoni BFP Eredità Sicura	26	8	18	43	-57,7%
Buoni BFP 3X4 Risparmi Nuovi	1.671	28	1.643	-	n/s
Buoni a 3 anni	16	0	16	-	n/s
Totale	13.292	15.457	-2.165	-3.771	-42,6%

Con riferimento al livello di raccolta netta CDP, si rileva per i Buoni fruttiferi un flusso negativo per 2.165 milioni di euro a fronte di una raccolta negativa del 2013 pari a 3.771 milioni di euro. Tale risultato è dovuto prevalentemente all'elevato flusso di rimborsi in coincidenza con la scadenza naturale di Buoni a 2 anni e Buoni indicizzati a scadenza, solo in parte oggetto di reinvestimento in nuovi Buoni. Per i Buoni di competenza MEF si rileva, invece, un volume di

rimborsi pari a 7.352 milioni, sostanzialmente in linea rispetto al 2013. Di conseguenza, la raccolta netta complessiva sui Buoni fruttiferi (CDP+MEF) del 2014 risulta negativa per 9.517 milioni di euro, a fronte del risultato negativo del 2013 pari a 10.997 milioni di euro.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta complessiva (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta 2014	Raccolta netta 2013	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	-3.106	5.745	-8.851	-11.064	-20,0%
Buoni a termine	-48	1.607	-1.654	-557	197,1%
Buoni indicizzati a scadenza	-1.971	-	-1.971	-1.945	1,4%
Buoni BFP Premia	-593	-	-593	-945	-37,2%
Buoni indicizzati inflazione italiana	-51	-	-51	1.559	n/s
Buoni dedicati ai minori	327	-	327	419	-22,1%
Buoni a 18 mesi	-267	-	-267	-5.143	-94,8%
Buoni a 18 mesi Plus	-1.058	-	-1.058	-9.538	-88,9%
Buoni BFP3x4	2.472	-	2.472	6.592	-62,5%
Buoni 7Insieme	92	-	92	246	-62,5%
Buoni a 3 anni Plus	-244	-	-244	-291	-16,0%
Buoni a 2 anni Plus	-2.783	-	-2.783	284	n/s
Buoni BFP Fedeltà	112	-	112	5.881	-98,1%
Buoni BFP3x4 Fedeltà	2.033	-	2.033	1.759	15,6%
Buoni BFP Renditalia	66	-	66	392	-83,0%
Buoni BFP Europa	1.050	-	1.050	211	396,7%
Buoni BFP Impresa	6	-	6	34	-83,1%
Buoni BFP RisparmioNuovi	120	-	120	1.065	-88,7%
Buoni BFP Eredità Sicura	18	-	18	43	-57,7%
Buoni BFP 3X4RisparmioNuovi	1.643	-	1.643	-	n/s
Buoni a 3 anni	16	-	16	-	n/s
Totale	-2.165	7.352	-9.517	-10.997	-13,5%

Considerando anche i Libretti di risparmio, la raccolta netta complessiva (CDP+MEF) risulta negativa per 2.709 milioni di euro, a fronte di una raccolta negativa nel 2013 pari a 3.665 milioni di euro. In particolare, si segnala come la raccolta netta negativa registrata complessivamente sui Buoni (CDP+MEF) sia stata solo in parte compensata dal risultato positivo della raccolta netta sui Libretti.

Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta 2014	Raccolta netta 2013	Variazione (perc.)
Buoni fruttiferi postali	-9.517	-10.997	-13,5%
- di cui di competenza CDP	-2.165	-3.771	-42,6%
- di cui di competenza MEF	-7.352	-7.226	1,7%
Libretti di risparmio	6.808	7.332	-7,1%
Raccolta netta CDP	4.643	3.561	30,4%
Raccolta netta MEF	-7.352	-7.226	1,7%
Totale	-2.709	-3.665	-26,1%

Con riferimento all'accordo che regola il servizio di gestione del Risparmio Postale, nel mese di dicembre CDP e Poste Italiane sono addivenuti alla stipula di un nuovo Accordo valido per il quinquennio 2014-2018. Il nuovo Accordo consolida e rafforza la partnership tra CDP e Poste Italiane al servizio dei

risparmiatori e definisce una remunerazione, per il servizio di raccolta del Risparmio Postale svolto da Poste Italiane, proporzionale alla giacenza media dello stock e legata, tra l'altro, ad obiettivi di raccolta netta e di qualità del servizio stesso. Sono previsti nuovi investimenti in tecnologia, comunicazione, promozione e formazione, al fine di migliorare il servizio e innovare e ampliare l'operatività associata ai Buoni e Libretti Postali, aumentando l'attenzione verso le esigenze dei risparmiatori. Infine, è stata prevista la costituzione di Comitati a partecipazione congiunta anche con l'obiettivo di identificare nuove opportunità commerciali.

In considerazione di quanto sopra e dei risultati conseguiti, l'ammontare delle commissioni inerenti al Risparmio Postale maturate da Poste Italiane per l'anno 2014 è risultato pari a 1.640 milioni di euro.

5.2. SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

LE ATTIVITÀ DI CDPI SGR

Nel corso dell'esercizio 2014 CDPI SGR ha proseguito nell'attività di gestione del FIA e del FIV.

Per quanto concerne l'attività di investimento del FIA, nel corso dell'esercizio appena concluso, risultano assunte dal Consiglio di Amministrazione di CDPI SGR delibere definitive di sottoscrizione per circa 590 milioni di euro, risultanti nell'allocazione di circa il 75% del patrimonio disponibile del FIA (€ 1,515 mld), a valere su 27 fondi immobiliari.

In data 23 aprile 2014 il Consiglio di Amministrazione di CDPI SGR ha approvato il Documento Programmatico del Fondo ("DPF") per il 2014. Il regolamento di gestione del FIA prevede che gli investimenti nei fondi target siano realizzati entro il 2017, termine del periodo di richiamo degli impegni di sottoscrizione del FIA. Le linee strategiche contenute nel DPF prevedono pertanto la focalizzazione dell'attività di gestione sul completamento dell'attività deliberativa ma, sempre di più, anche sull'affiancamento alle SGR locali, nel rispetto della loro autonomia di gestione, per consentire di accelerare e rendere più efficace l'esecuzione dei loro investimenti.

Per quanto concerne la gestione del FIV, nel corso dell'esercizio appena concluso, con riferimento specifico al Comparto Extra, si è proceduto all'avvio dell'attività di ricognizione e regolarizzazione del patrimonio immobiliare acquisito nel

dicembre 2013 e alla finalizzazione di una nuova operazione di investimento, che ricalca quella effettuata a fine 2013, avente ad oggetto un portafoglio immobiliare composto da 25 immobili di proprietà dello Stato Italiano, di alcuni Enti locali e territoriali e di alcuni Enti Pubblici. Con riferimento specifico al Comparto Plus, è stato avviato il processo di sviluppo degli immobili siti a Milano acquisiti nel 2013 ed è stato perfezionato un nuovo investimento avente ad oggetto un immobile sito a Padova.

Nel secondo semestre dell'anno il Consiglio di Amministrazione della SGR ha inoltre approvato l'istituzione di un nuovo fondo d'investimento immobiliare di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati, il FIT, dedicato a investimenti immobiliari nei settori turistico, alberghiero, delle attività ricettive in generale e delle attività ricreative. Nello specifico lo scopo del fondo è acquisire, anche mediante la partecipazione ad aste o altre procedure competitive, beni immobili con destinazione alberghiera, ricettiva, turistico-ricreativa, commerciale o terziaria, o da destinare a tale uso, prevalentemente a reddito o da mettere a reddito, per la successiva detenzione di lungo periodo. Tale fondo potrà promuovere l'attivazione di specifici contratti di locazione, affitto di azienda, management o franchising, in ogni caso affidando la gestione alberghiera a uno o più soggetti professionali, in possesso dei requisiti e delle autorizzazioni richieste per l'esercizio di tali attività d'impresa. Al 31 dicembre 2014 l'operatività di quest'ultimo non è stata ancora avviata non essendo stato raggiunto l'ammontare minimo di sottoscrizione del fondo e attualmente è in corso l'attività di commercializzazione delle quote.

LE ATTIVITÀ DI CDP IMMOBILIARE

Nell'ottica del consolidamento delle attività immobiliari in capo a CDP Immobiliare mediante razionalizzazione delle società da essa partecipate, si è proceduto nel corso dell'anno alla fusione per incorporazione in CDP Immobiliare delle controllate 100% Valcomp Tre S.p.A. e Valcomp Uno S.r.l. e di Quadrante (controllata al 100% da CDP), con efficacia 1° gennaio 2015 e al trasferimento di immobili minori di proprietà di CDP mediante un'operazione di conferimento.

Nel 2014, CDP Immobiliare ha proseguito nelle attività di accompagnamento verso il mercato delle proprie iniziative di sviluppo immobiliare, attuate sia in gestione diretta che mediante società partecipate. Nel corso dell'esercizio sono proseguite le attività di collocamento sul mercato di proprietà immobiliari e sono stati ottenuti importanti avanzamenti su alcuni complessi immobiliari di rilevanti dimensioni:

- Compendio ex ICMI Napoli;

- Compendio Ex Manifattura Tabacchi Napoli;
- Complesso immobiliare Ambito 1 Segrate.

Alle attività di CDP Immobiliare si aggiungono quelle delle iniziative gestite indirettamente attraverso le partnership, riguardanti importanti interventi di riqualificazione urbana.

In accordo con CDP, la strategia attuata da CDP Immobiliare prevede una razionalizzazione delle iniziative in corso in partnership, con una focalizzazione su quelle più rilevanti e con la definizione di una strategia operativa.

LE ATTIVITÀ DI FSI

Nel corso del 2014, FSI ha proseguito la propria attività di analisi del mercato e monitoraggio di possibili opportunità di investimento, consolidando il proprio posizionamento nel mercato italiano degli investimenti di capitale di rischio e affermandosi tra gli operatori principali per dotazione di capitale, pipeline e capacità di esecuzione.

Tra le attività più rilevanti concluse nel corso dell'esercizio si segnalano:

- il perfezionamento, in data 15 gennaio 2014, dell'investimento di FSI in Valvitalia Finanziaria ("Valvitalia"), con un impiego di risorse di FSI pari a complessivi 151 milioni di euro;
- il perfezionamento, in data 28 maggio 2014, dell'investimento di FSI in SIA, realizzato mediante la costituzione di FSIA (società detenuta al 100% da FSI e capitalizzata con 204,9 milioni di euro). In una prima fase, FSIA ha acquisito una partecipazione del 42,255% in SIA per 281 milioni di euro. Tra dicembre 2014 e gennaio 2015, è stato perfezionato l'acquisto da parte di FSIA di un ulteriore 7,64% di SIA da alcuni azionisti di minoranza. A seguito dell'operazione di investimento, effettuata in più tranche la partecipazione di FSIA in SIA è salita al 49,895% a gennaio 2015 (di cui il 48,968% detenuto a fine 2014, senza considerare l'acquisto del restante 0,93% avvenuto a gennaio 2015).
- il disinvestimento di FSI da Hera. Con l'ausilio di un intermediario finanziario FSI ha proceduto con la monetizzazione dell'investimento vendendo sul mercato, nei mesi di aprile e maggio 2014, la totalità delle azioni detenute, per un incasso pari a circa 11 milioni di euro;
- l'acquisto da parte di FSI, in data 30 giugno 2014, di azioni rappresentanti complessivamente lo 0,2875% del capitale sociale di Ansaldo Energia (sullo 0,45% complessivamente detenuto) da alcuni manager della

società, per un valore complessivo dell'operazione pari a circa 2 milioni di euro;

- In data 20 giugno 2014, è stata costituita la società FSI Investimenti, veicolo di co-investimento in forma di società per azioni, aperto all'ingresso di altri co-investitori per la realizzazione congiunta di investimenti, fermo restando il controllo di diritto di FSI su FSI Investimenti. Per quanto riguarda quest'ultima società sono da segnalare:
 - l'ingresso, in data 30 giugno 2014, di KIA in FSI Investimenti con una quota di circa il 23%;
 - il conferimento di FSI in FSI Investimenti di alcune partecipazioni detenute e del contestuale versamento per cassa effettuato da KIA²⁸.
 - sono state escluse dal perimetro di conferimento la partecipazione detenuta da FSI in Assicurazioni Generali, per la quale è stata annunciata la cessione complessiva entro il 31 dicembre 2015 e la partecipazione del 40% detenuta in Ansaldo Energia, in merito alla quale alla data risultava sottoscritto un accordo di cessione con Shanghai Electric Corporation ("SEC"), leader mondiale nella produzione di macchinari per la generazione di energia e attrezzature meccaniche;
- la sottoscrizione di FSI e FSI Investimenti, da un lato, ed il Gruppo Rocco Forte Hotels, dall'altro, in data 7 novembre 2014, di un accordo di investimento che prevede l'ingresso nel capitale del gruppo alberghiero, per un piano di sviluppo incentrato sull'Italia. L'accordo, che rappresenta la prima iniziativa di FSI nel settore turistico, prevede l'ingresso in quota paritaria di FSI e FSI Investimenti nel 23% della società alberghiera, con sede a Londra, per un importo di 60 milioni di sterline, pari a circa 80 milioni di euro. L'operazione, interamente effettuata in aumento di capitale, è stata finalizzata in data 9 marzo 2015.
- l'investimento, il 17 novembre 2014, da parte di FSI e FSI Investimenti per complessivi 100,6 milioni di euro in Trevifin (società con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana), equamente suddivisi,

²⁸ FSI ha conferito in FSI Investimenti le partecipazioni e i titoli detenuti in Kedrion Group S.p.A. ("Kedrion Group"), Metroweb Italia S.p.A. ("Metroweb Itala"), IQ, Valvitalia e FSIA, ed una parte della partecipazione detenuta in Ansaldo Energia (corrispondente al 44,55% della stessa), per una valutazione complessiva di 1.185 milioni di euro (tenendo conto anche delle passività connesse alle componenti opzionali relative alle partecipazioni in Ansaldo Energia e in Kedrion Group, che sono state integralmente conferite in FSI Investimenti). FSI ha sottoscritto un impegno ad un ulteriore versamento di fino a 500 milioni di euro e KIA ha sottoscritto un impegno di fino a 500 milioni di euro, di cui circa 352 milioni di euro già versati a FSI Investimenti.

per l'acquisto ciascuna di una quota pari all'8,426% del capitale sociale di Trevifin. FSI e FSI Investimenti detengono congiuntamente il 16,852% di Trevifin.

- l'acquisizione, in data 4 dicembre 2014, da parte di SEC di una quota del 40% di Ansaldo Energia per un corrispettivo pari a 400 milioni di euro; nell'ambito di un accordo strategico di lungo periodo tra FSI e SEC come sopra menzionato.
- l'investimento, in data 22 dicembre 2014, da parte di IQ per 165 milioni di euro in Inalca, attraverso un aumento di capitale per 115 milioni di euro e, per la parte residua di 50 milioni di euro, attraverso l'acquisto di azioni della società possedute da Cremonini S.p.A. ("Cremonini"). Ad esito dell'operazione, Cremonini detiene il 71,6% di Inalca e IQ il restante 28,4%.

Nell'ambito dell'accordo tra FSI e Banca d'Italia, in base al quale FSI si è impegnato, entro il 31 dicembre 2015, a procedere ad un'ordinata vendita a terzi, a condizioni di mercato, della partecipazione detenuta in Generali, è stata effettuata un'operazione di copertura dal rischio prezzo e connesso prestito titoli su 40 milioni di azioni detenute (pari al 2.569% del capitale sociale) mediante una serie di contratti forward della durata di 12 mesi ciascuno che prevedono a scadenza (nel primo semestre 2015) la facoltà da parte di FSI di optare per il physical settlement ovvero per il cash settlement. Le restanti 29.777.535 azioni detenute in Generali, pari all'1,913% del capitale sociale della società, sono state oggetto di vendita mediante una procedura di accelerated book building, riservato ad investitori qualificati italiani ed esteri, conclusasi in data 8 luglio 2014.

LE ATTIVITÀ DEL GRUPPO FINTECNA

CANTIERISTICA NAVALE

Con riferimento alla cantieristica, ove opera la controllata Fincantieri, i principali segmenti di mercato in cui è presente il gruppo sono i seguenti:

- il settore Shipbuilding che include le attività di progettazione e costruzione di navi destinate alle aree di business delle navi da crociera, traghetti, navi militari, mega-yacht, oltre alle attività di trasformazione e riparazione. Nel corso del 2014 sono stati acquisiti ordini per 4.400 milioni di euro (3.010 milioni nel 2013) tra cui vi sono 22 unità navali e sono state consegnate 7 navi di cui 2 navi da crociera, 3 navi militari, 1 nave oceanografica e 1 mega-yacht);

- il settore *Offshore*, in cui Fincantieri opera principalmente attraverso il gruppo VARD, include le attività di progettazione e costruzione di mezzi navali dedicati al mercato dell'estrazione e produzione di petrolio e gas naturale. Nel corso del 2014 sono stati acquisiti ordini per 1.131 milioni di euro (1.816 milioni nel 2013) tra cui vi sono 16 unità navali e sono state consegnate 18 navi;
- il settore Sistemi, Componenti e Servizi che include le attività di progettazione e produzione di sistemi e componenti ad alta tecnologia (sistemi di stabilizzazione, propulsione, posizionamento e generazione, sistemi di automazione navale, turbine a vapore e cabine, e servizi di supporto logistico) ed i servizi di assistenza post vendita alle produzioni navali. Il valore degli ordini del 2014 si attesta a 204 milioni di euro (205 milioni di euro nel 2013).

Nel corso del primo semestre del 2014, il Gruppo Fincantieri ha intrapreso e concluso con esito positivo il processo di quotazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA) organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.. Al termine del periodo di offerta, in data 27 giugno, è stato deliberato il numero delle azioni collocate, pari a n. 450.000.000 azioni, rinvenienti esclusivamente dall'aumento di capitale ed una fissazione del prezzo per azione a 0,78 euro. In sede di allocazione, sono state assegnate n. 500.000.000 azioni, di cui n. 450.000.000, rinvenienti dall'aumento di capitale e n. 50.000.000 dall'esercizio dell'opzione di overallocation concessa dall'azionista venditore. Il regolamento del collocamento è avvenuto il giorno 3 luglio 2014 contestualmente al primo giorno di negoziazione delle azioni di Fincantieri sull'MTA, con un introito in aumento di capitale pari a 351 milioni di euro. Inclusa l'opzione *greenshoe*, esercitata parzialmente in data 6 agosto 2014, l'offerta ha riguardato n. 457.215.171 azioni di Fincantieri, pari a circa il 27% del capitale sociale, per un controvalore complessivo di circa 356,6 milioni di euro.

ATTIVITÀ LIQUIDATORIE

Le attività liquidatorie sono proseguite nel corso del 2014 secondo le linee guida impostate e sono rimaste contenute nell'ambito dei fondi specifici risultanti dai bilanci. Si ricorda infatti che gli obiettivi assunti comportano l'impegno di portare a soluzione le complesse problematiche acquisite entro i limiti e con i fondi rischi assegnati.

In particolare, l'attività complessiva svolta da Ligestra (patrimoni ex Efim ed ex Italtrade) si è principalmente concentrata nelle azioni volte alla bonifica dei siti di proprietà dell'ex gruppo Efim.

L'attività svolta da Ligestra Due è proseguita principalmente nell'intento di liquidare il patrimonio immobiliare ex IGED, costituito prevalentemente da immobili; nel corso del 2014 sono state cedute n. 14 unità.

In relazione al Gruppo Ligestra Tre si segnala che nel 1° semestre 2014 sono stati completati i lavori di predisposizione della perizia che ha determinato in 228 milioni di euro il corrispettivo dovuto al MEF a seguito dell'acquisizione patrimoniale dell'ex Comitato Sir. A tale fine è stato erogato da parte di Fintecna, un finanziamento fruttifero alla Ligestra Tre per 228 milioni di euro, contestualmente versato da quest'ultima al MEF.

Nell'ultima parte dell'esercizio, nell'ottica di semplificare la catena di controllo, sono state avviate le procedure finalizzate all'incorporazione nel 2015 della controllata R.EL. S.p.A. da parte della Ligestra Tre che procederà, preventivamente a tale operazione, all'acquisizione della quota di minoranza detenuta da Fintecna nel capitale della stessa R.EL. S.p.A..

Infine, si segnala che, conseguentemente all'entrata in vigore della legge 27 dicembre 2013, n. 147 (Legge di Stabilità 2014), si è perfezionato il trasferimento alla Ligestra Quattro S.r.l. (società veicolo designata per l'operazione) della Cinecittà Luce S.p.A. che è stata posta in liquidazione da parte della società trasferitaria il 20 marzo 2014.

RACCOLTA E TESORERIA E DEL GRUPPO FINTECNA

La raccolta del gruppo Fintecna ammonta a circa 1,6 miliardi di euro ed è interamente attribuibile al gruppo Fincantieri. In particolare, 930 milioni di euro rappresentano la quota corrente (inclusi i cosiddetti "construction loans" del gruppo VARD), mentre circa 320 milioni di euro sono debiti verso banche a medio-lungo termine. La parte rimanente, pari a circa 300 milioni di euro, è costituita dal prestito obbligazionario a 5 anni emesso nel secondo semestre 2013.

Rispetto al 2013, la variazione della raccolta di gruppo è principalmente riconducibile all'incremento della quota di debiti verso banche a breve termine.

Con riguardo alla tesoreria di gruppo, al 31 dicembre 2014 il totale delle disponibilità liquide e dei titoli di debito risulta pari a circa 1,9 miliardi di euro, di cui circa 1,3 miliardi di euro detenuti presso la Capogruppo in conformità alle Linee Guida per la Gestione della Tesoreria.

Nel corso del 2014 la composizione di tale aggregato si è significativamente modificata rispetto a fine esercizio 2013, per effetto delle seguenti operazioni:

- sostanziale azzeramento della voce titoli di debito, a causa: (i) della cessione nel primo trimestre dell'anno dell'intero portafoglio titoli di Stato per 800 milioni di euro; (ii) della scadenza naturale delle obbligazioni corporate Veneto Banca e Dexia Crediop per complessivi 270 milioni di euro;
- quotazione di Fincantieri, conclusa con il collocamento di complessivi 450 milioni di nuove azioni per un controvalore di 351 milioni di euro;
- distribuzione all'azionista CDP di un dividendo ordinario pari a 100 milioni di euro;
- versamento al MEF del corrispettivo per l'acquisto del patrimonio ex Comitato SIR da parte di Ligestra Tre.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie*(milioni di euro)*

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	1.922	930	106,6%
Titoli di debito	6	1.070	n/s
Totale	1.928	2.000	-3,6%

LE ATTIVITÀ DEL GRUPPO SACE

L'esposizione totale al rischio di SACE, calcolata in funzione dei crediti e delle garanzie perfezionate, risulta pari a 37,7 miliardi di euro (di cui il 96,8% è relativo al portafoglio garanzie), in aumento del 6,4% rispetto al 2013; si segnala in merito la prosecuzione del trend crescente già osservata nel 2013.

Il portafoglio di SACE BT, pari a 36,4 miliardi di euro, risulta sostanzialmente invariato (+0,5%) rispetto a dicembre 2013.

Il montecrediti di SACE Fct, ovvero l'ammontare complessivo dei crediti acquistati al netto dei crediti incassati e delle note di credito, risulta pari a circa 1.501 milioni di euro, in linea con quanto registrato alla chiusura del precedente esercizio (-0,2%).

(milioni di euro)

Portafoglio crediti e garanzie	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
SACE	37.700	35.426	6,4%
Garanzie perfezionate	36.494	34.476	5,9%
- di cui quota capitale	31.440	29.336	7,2%
- di cui quota interessi	5.055	5.139	-1,7%
Crediti	1.206	950	26,9%
SACE BT	36.360	36.170	0,5%
Credito a breve termine	7.560	10.039	-24,7%
Cauzioni Italia	6.713	6.990	-4,0%
Altri danni ai beni	22.087	19.141	15,4%
SACE Fct	1.501	1.504	-0,2%
Monte crediti	1.501	1.504	-0,2%

TESORERIA DEL GRUPPO SACE

La gestione finanziaria del gruppo SACE ha come obiettivo l'implementazione di un'efficace gestione del complesso dei rischi in un'ottica di asset-liability management. Tale attività ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole società del gruppo e per le singole tipologie d'investimento. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo Value-at-Risk.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	3.138	1.794	74,9%
di cui Partecipazioni e Titoli azionari	598	787	-24,0%
Titoli di debito	2.575	3.746	-31,3%
Totale	5.713	5.540	3,1%

Al 31 dicembre 2014, il saldo delle disponibilità liquide e degli altri impieghi di tesoreria del gruppo SACE risulta pari a circa 3,1 miliardi di euro ed è costituito prevalentemente da: (i) conti correnti bancari per circa 150 milioni di euro, (ii) depositi vincolati presso la Capogruppo per circa 2,3 miliardi di euro, (iii) partecipazioni e titoli azionari per circa 600 milioni di euro.

Il saldo complessivo dell'aggregato titoli di debito risulta pari a 2,6 miliardi di euro. Rispetto al 31 dicembre 2013, si registra una riduzione di circa 1,2 miliardi di euro, riferibile a titoli di stato e obbligazionari. Tali somme sono state reinvestite in depositi vincolati presso la Capogruppo.

LE ATTIVITÀ DI SIMEST

Nel corso del 2014, SIMEST ha mobilitato e gestito risorse pari a circa 2,6 miliardi di euro, registrando un decremento rispetto al 2013 del 49%, essenzialmente attribuibile alla componente delle risorse mobilitate tramite il Fondo Contributi (legge 295/73, articolo 3).

RISORSE MOBILITATE E GESTITE - SIMEST

(milioni di euro)

Linee di attività	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Imprese	2.620	5.170	-49%
Partecipazioni dirette	80	89	-10%
Fondo di Venture Capital	10	13	-23%
Totale equity	90	101	-11%
Fondo 394/81 (Finanziamenti accolti)	115	146	-21%
Fondo 295/73 (Credito Capitale Dilazionato accolto)	2.416	4.923	-51%
Totale gestione conto Stato	2.530	5.069	-50%
Totale risorse mobilitate e gestite	2.620	5.170	-49%

Il fondo contributi prevede le seguenti modalità di intervento:

- crediti all'esportazione, il cui intervento è destinato al supporto dei settori produttivi di beni d'investimento che offrono dilazioni di pagamento delle forniture a medio-lungo termine;
- investimenti partecipativi in società all'estero, attraverso la concessione di contributi agli interessi a fronte dei crediti ottenuti per l'investimento nel capitale di rischio di imprese all'estero.

Con riferimento ai crediti all'esportazione, nel corso del 2014 l'intervento di SIMEST ha interessato un volume di credito capitale dilazionato, inferiore al valore medio annuo (€ 4,1 miliardi) dei volumi accolti dal 2005 al 2013. Tale dinamica è attribuibile alla diminuzione delle operazioni di credito acquirente, per effetto dello slittamento al 2015 di alcune operazioni di importante rilievo, nonché al minore ricorso alle operazioni di smobilizzo, a causa della diminuzione della componente agevolativa legata alla riduzione dei tassi d'interesse di mercato.

Con riferimento, invece, agli investimenti in società o imprese all'estero, la riduzione dell'importo agevolato è imputabile al perdurare della crisi e all'introduzione, nel marzo del 2013, di un importo massimo agevolabile di 10 milioni di euro in luogo del precedente limite di 40 milioni di euro.

6. Evoluzione prevedibile della gestione

Per quanto riguarda l'evoluzione prevedibile della gestione, il 2015 costituisce l'ultimo anno del Piano Industriale 2013-2015 che vedrà il Gruppo impegnato sul fronte degli impieghi a rafforzare ed aumentare il supporto per lo sviluppo delle infrastrutture, dell'export e dell'internazionalizzazione e sul fronte della raccolta a procedere nel processo di diversificazione per accrescere l'accesso diretto al mercato dei capitali. A tal proposito si rileva la chiusura con successo, nel primo trimestre del 2015, dell'offerta al pubblico delle prime obbligazioni CDP riservate ai risparmiatori retail residenti in Italia per un importo complessivo di € 1,5 miliardi di euro. Infine si prevede che le risorse mobilitate e gestite dal Gruppo procedano nel rispetto degli obiettivi fissati nel Piano.

Con riferimento all'attivo patrimoniale si prevede il proseguimento della crescita dello stock di crediti verso clientela e banche superiore all'andamento previsto per gli impieghi del sistema creditizio, principalmente grazie al contributo della Capogruppo.

I risultati reddituali del 2015 dovrebbero evidenziare un'ulteriore flessione del margine di interesse, attribuibile alla contrazione del margine tra impieghi e raccolta a seguito della permanenza dei tassi di interesse di mercato a livelli minimi storici anche a seguito delle politiche monetarie adottate dalla BCE. Tale effetto congiuntamente al perdurare di un livello particolarmente basso del prezzo del petrolio con conseguenti effetti al ribasso sulla politica dei dividendi delle società partecipate rende particolarmente sfidanti gli obiettivi fissati in sede di Piano.

I principali rischi ed incertezze sui risultati 2015 sono costituiti dall'incertezza sull'evoluzione della domanda e offerta di credito ad enti pubblici, imprese e famiglie e dalla persistenza o ulteriore discesa dei tassi già ai minimi storici, con potenziali ulteriori flessioni del tasso del conto corrente di Tesoreria. L'eventuale andamento negativo delle quotazioni di mercato o dei valori di riferimento delle partecipazioni detenute da CDP potrebbe rendere necessarie rettifiche di valore. In presenza di un eventuale imprevisto rialzo dei tassi di interesse, sussiste, inoltre, il rischio di un'accelerazione nei rimborsi anticipati di Buoni postali e la sostituzione con Buoni di nuova emissione, che potrebbe determinare un peggioramento nel costo della provvista.

7. Corporate Governance

COMUNICAZIONE

Nel 2014 l'attività di Relazioni esterne si è focalizzata lungo tre direttrici (a) il rafforzamento dell'immagine di CDP; (b) il supporto alla strategia di attrazione di capitali esteri verso l'Italia; (c) l'implementazione di un'unità di Relazioni istituzionali.

Quanto al primo obiettivo, nel corso dell'anno è stata realizzata la prima campagna pubblicitaria di CDP che ha utilizzato un ampio spettro di media, tradizionali e innovativi. La campagna, andata "on air" nello scorso novembre, ha puntato sullo slogan "L'Italia che investe nell'Italia", raccontando i vari ambiti di intervento di CDP a sostegno dell'economia nazionale.

Quanto al secondo obiettivo, l'unità Relazioni internazionali ha supportato i vertici nella conclusione di una serie di accordi di partnership, di cooperazione e di investimento per un ammontare complessivo (tra capitale di rischio e di debito) di oltre 7 miliardi di euro. Le controparti sono da annoverare tra le più prestigiose istituzioni finanziarie e società industriali cinesi, russe, brasiliane e del mondo arabo.

Quanto al terzo obiettivo, nel 2014 è stata creata l'unità Relazioni istituzionali allo scopo di curare le relazioni con le autorità governative e parlamentari italiane, nonché il monitoraggio e l'elaborazione normativa negli ambiti di interesse del Gruppo CDP e il supporto alla Commissione parlamentare di vigilanza sulla gestione separata di CDP. L'attività di presidio e monitoraggio normativo ha favorito, in particolare, l'accoglimento di una serie di proposte finalizzate all'estensione dell'ambito operativo di CDP a supporto dell'economia e alla definizione del regime fiscale applicabile alle operazioni di raccolta.

LA GESTIONE DELLE RISORSE UMANE

Nel 2014 sono state erogate circa 18.000 ore di formazione. La pianificazione e la progettazione degli interventi formativi, effettuata in stretta collaborazione con tutte le funzioni aziendali, è stata allineata con le priorità aziendali.

Come negli anni precedenti, l'investimento principale ha riguardato la formazione tecnico-specialistica, soprattutto in ambito normativo, finanziario e amministrativo.

Inoltre, con l'obiettivo di supportare il consolidamento e lo sviluppo di competenze "soft", sono stati realizzati interventi formativi finalizzati a migliorare la capacità di lavorare per obiettivi e di comunicare efficacemente, anche in pubblico.

Per consentire alle funzioni aziendali di operare in un contesto sempre più internazionale, è proseguito l'investimento sulla formazione linguistica che ha coinvolto i dipendenti che utilizzano maggiormente la Lingua Inglese nello svolgimento delle proprie attività professionali.

Trasversalmente alle diverse aree, sono stati attivati i tradizionali corsi informatici, prevalentemente sul pacchetto Office, mirati allo sviluppo e al consolidamento delle conoscenze informatiche.

Un consistente investimento è stato realizzato nell'ambito della formazione obbligatoria per formare tutto il personale in materia di Salute e Sicurezza.

Grazie al consolidamento dei rapporti con i Partner europei, è stato ulteriormente sviluppato il programma di scambi internazionali con Caisse des Dépôts (CDC), European Investment Bank (BEI), Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Instituto de Crédito Oficial (ICO) finalizzati al reciproco trasferimento di conoscenze e alla valutazione di nuove opportunità di collaborazione.

Inoltre, nell'ottica di valorizzare le risorse interne, sono stati gestiti processi di mobilità interna, anche infragruppo, tesi a riqualificare professionalmente e ricollocare le risorse nel presidio di nuove attività.

LE RELAZIONI SINDACALI

Per il settore bancario, l'anno 2014 ha rappresentato dal punto di vista delle relazioni sindacali un periodo particolare, in conseguenza della disdetta del CCNL 19/1/2012, operata da ABI a dicembre 2013. Con specifico accordo, le parti hanno convenuto di prorogare la scadenza contrattuale, originariamente prevista per giugno 2014, al 31 marzo 2015.

In ambito societario, il primo semestre dell'anno è stato caratterizzato dalla trattativa per il rinnovo del contratto integrativo aziendale, la cui formale sottoscrizione è avvenuta il 5 giugno.

Più in generale, l'anno 2014 è trascorso senza tensioni, in un clima di collaborazione e condivisione delle politiche aziendali, secondo una logica di consolidamento di buone relazioni con le Rappresentanze Sindacali Aziendali.

LA VALUTAZIONE DEI COMPENSI DEGLI AMMINISTRATORI CON DELEGHE

La presente relazione illustra e motiva la politica adottata per la remunerazione del Presidente del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato, in adempimento dei vigenti obblighi normativi²⁹.

Il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 28 ottobre 2013, viste le funzioni rispettivamente attribuite al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato dallo Statuto e dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 26 giugno 2013, considerati i benchmark di mercato relativi ad analoghi incarichi societari, tenuto conto della Direttiva del MEF del 24 giugno 2013, dell'art. 84-ter del Decreto Legge 21 giugno 2013 n. 69 e dell'art. 34 del Decreto Legge 18 ottobre 2012 n. 179, ha approvato la proposta del Comitato Compensi del 24 ottobre 2013 di riconoscere le seguenti componenti retributive al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato.

Presidente del Consiglio di Amministrazione

	<i>(dati in euro)</i>
	Emolumenti annuali mandato 2013-2015
Compenso fisso: emolumento carica - art. 2389, comma 1	70.000
Compenso fisso: emolumento deleghe - art. 2389, comma 3	166.305
Componente variabile annuale	39.130
Componente di incentivazione triennale (quota annua)	19.565

Componente variabile annuale: in ragione delle deleghe conferite, la componente variabile annuale, determinata con riferimento al livello di incentivazione target (100%), è corrisposta per il 50% a discrezione del Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato Compensi, sulla base del raggiungimento di obiettivi qualitativi di particolare rilevanza per la società e per il Gruppo, e per il residuo 50% al raggiungimento del risultato di gestione indicato nel budget per l'anno di riferimento.

²⁹ Punto "D" della Direttiva del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 giugno 2013.

Componente di incentivazione triennale: un'ulteriore componente triennale L.T.I. - Long Term Incentive è corrisposta nel solo caso in cui siano stati raggiunti, in ciascuno degli anni del triennio, gli obiettivi qualitativi e quantitativi fissati per l'anno di riferimento.

Pay-mix: la struttura retributiva del Presidente mantiene per il 2013/2015 lo stesso rapporto fra remunerazione fissa e remunerazione variabile di breve e lungo termine del 2010/2012 (componente fissa 80%; componente variabile 20%).

Amministratore Delegato

(dati in euro)

	Emolumenti annuali mandato 2013-2015
Compenso fisso: emolumento carica - art. 2389, comma 1	35.000
Compenso fisso: emolumento deleghe - art. 2389, comma 3	572.025
Componente variabile annuale	190.675
Componente di incentivazione triennale (quota annua)	25.425

Componente variabile annuale: in ragione delle deleghe conferite, la componente variabile annuale, determinata con riferimento al livello di incentivazione target (100%), è corrisposta per il 50% a discrezione del Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato Compensi, sulla base del raggiungimento di obiettivi qualitativi di particolare rilevanza per la Società e per il Gruppo, e per il residuo 50% al raggiungimento del risultato di gestione indicato nel budget per l'anno di riferimento.

Componente di incentivazione triennale: un'ulteriore componente triennale L.T.I. - Long Term Incentive è corrisposta nel solo caso in cui siano stati raggiunti, in ciascuno degli anni del triennio, gli obiettivi qualitativi e quantitativi fissati per l'anno di riferimento.

Indennità alla cessazione: per l'Amministratore Delegato, in coerenza con le migliori prassi dei mercati di riferimento e in continuità con il precedente mandato, è prevista un'indennità alla cessazione, anche anticipata, del rapporto su iniziativa della Società, pari alla somma algebrica degli emolumenti fissi e variabili, nella misura massima prevista (compresa la quota proporzionale del L.T.I.), dovuti per un anno di svolgimento del mandato.

Benefit: in favore dell'Amministratore Delegato, in continuità con il precedente mandato, sono previste forme di copertura assicurativa e assistenziale, anche a fronte di rischio di morte e invalidità, uguali a quelle previste per i dirigenti.

Pay-mix: la struttura retributiva dell'Amministratore Delegato mantiene per il 2013/2015 lo stesso rapporto fra remunerazione fissa e remunerazione variabile di breve e lungo termine del 2010/2012 (componente fissa 80%; componente variabile 20%).

In coerenza con la Direttiva del MEF del 24 giugno 2013 ("Circolare MEF") che, sul tema delle politiche di remunerazione degli amministratori con deleghe, raccomanda di adottare politiche di remunerazione (i) aderenti alle best practice internazionali, (ii) che tengano conto delle performance aziendali e delle condizioni economiche generali del paese, (iii) ispirate a criteri di trasparenza e moderazione dei compensi anche prevedendo una correlazione tra il compenso complessivo degli amministratori con deleghe e quello mediano aziendale, si rappresenta quanto segue:

1. al fine di assicurare moderazione e allineamento dei compensi, CDP si è dotata di strumenti di monitoraggio del posizionamento retributivo rispetto al mercato di riferimento. In occasione della definizione degli emolumenti per il mandato 2013-2015 CDP si è avvalsa di una primaria società di consulenza³⁰ qualificata per le analisi e i confronti retributivi per un benchmark di mercato relativo ad analoghi incarichi societari. Dal confronto risulta che gli emolumenti totali del Presidente e dell'Amministratore Delegato di CDP sono significativamente al di sotto della mediana (-47% per il Presidente e -35% per l'Amministratore Delegato) di un campione di Società confrontabili con CDP per dimensione e complessità, per ruoli di medesimo livello di responsabilità e complessità manageriale³¹;
2. le componenti variabili della remunerazione sono bilanciate, collegate alla performance aziendale e alla creazione di valore: solo a fronte dei positivi risultati si distribuiscono incentivi. I risultati raggiunti da CDP negli ultimi anni sono stati positivi, con un pieno raggiungimento degli obiettivi fissati in occasione delle sessioni di pianificazione e approvati dal CdA;
3. i criteri di moderazione e trasparenza dei compensi richiamati dalla Circolare risultano anche dalla correlazione fra gli emolumenti degli amministratori con deleghe e il valore mediano delle retribuzioni aziendali.

³⁰ Mercer è una società leader globale della consulenza nelle Risorse Umane, parte del Gruppo Marsh & McLennan Companies.

³¹ Campione costituito dalle principali realtà bancarie e finanziarie italiane ed europee selezionate dalla società di consulenza Mercer che ha svolto in occasione del rinnovo dei compensi degli amministratori un'analisi e un confronto retributivo per conto di CDP.

Relativamente ai compensi del Presidente risulta che il rapporto fra questi e la mediana delle retribuzioni aziendali è pari a 1/4 relativamente ai compensi fissi e 1/5 per i compensi totali. Relativamente ai compensi dell'Amministratore Delegato il rapporto è pari a 1/10 relativamente ai compensi fissi e 1/14 confrontando i compensi totali.

Infine, si segnala che le politiche di remunerazione sono adottate in coerenza con le previsioni di cui all'art. 84 ter del Decreto Legge 21 giugno 2013 n. 69, già recepite con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 ottobre 2013, che dispongono che i compensi spettanti agli amministratori investiti di particolari cariche di cui all'art. 2389, comma 3, del codice civile (i.e. la remunerazione stabilita dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio sindacale, in considerazione delle particolari cariche conferite in conformità allo statuto) non possono essere stabiliti e corrisposti in misura superiore al 75 per cento del trattamento economico complessivo a qualsiasi titolo determinato, compreso quello per eventuali rapporti di lavoro con la medesima società, nel corso del mandato antecedente al rinnovo.

SISTEMI INFORMATIVI E PROGETTI INTERNI

Nel corso del 2014 sono proseguite le attività progettuali a supporto degli indirizzi strategici del Piano Industriale 2013-2015 di CDP.

Nel dettaglio, in continuità con l'obiettivo di realizzare la nuova piattaforma di gestione dei finanziamenti, si è dato seguito al programma EPICA ("Enti Pubblici Integrazione Canali ed Applicazioni") ed è stata completata la gestione di nuovi prodotti del comparto Enti Pubblici e Supporto all'Economia nel nuovo sistema di back office. Per Enti Pubblici, a seguito dei nuovi decreti per l'anticipazione liquidità per i Debiti PA, sono stati attivati i relativi nuovi prodotti di finanziamento. Per il comparto Supporto all'Economia sono state realizzate tutte le componenti applicative a supporto del nuovo Plafond Beni Strumentali.

Nel corso dell'anno sono stati realizzati, in collaborazione con l'Organizzazione aziendale, tutti gli interventi di adeguamento delle applicazioni derivanti dall'entrata a regime del nuovo modello organizzativo di front/middle/back office per l'operatività di finanziamento.

In relazione agli strumenti a supporto dell'analisi creditizia sono stati realizzati:

- il "Datamart Crediti", base dati di alimentazione di un nuovo sistema di reporting per il monitoraggio delle esposizioni, delle garanzie dei plafond; PMI e SISMA, delle posizioni affidate per Enti Pubblici e della qualità del portafoglio creditizio;
- l'analisi delle esigenze informative anagrafiche e la selezione dell'info provider a supporto. Nel corso del 2015 si procederà con l'integrazione dei dati e l'adeguamento dell'anagrafica controparti;
- il nuovo sistema di "Pratica Elettronica di Rating" per la gestione automatizzata del processo di attribuzione del rating e dei recovery rate;
- l'aggiornamento tecnologico dell'anagrafica aziendale e la totale rivisitazione dell'interfaccia utente.

In tema di compliance, a completamento dell'iter amministrativo, è stata aggiudicata la gara per l'affidamento dei servizi in outsourcing di Segnalazioni di Vigilanza e Centrale Rischi ed avviato il progetto di implementazione.

E' stato inoltre selezionato e implementato il nuovo sistema a supporto della redazione del Bilancio Consolidato, pienamente operativo ed utilizzato fin dalla predisposizione della semestrale 2014.

Sono state concluse numerose iniziative a supporto dell'operatività di Finanza, Tesoreria e Risk Management per supportare le nuove esigenze di business e l'ampliamento del catalogo prodotti di CDP. Oltre all'avvio di nuova operatività, come la gestione dei pronti contro termine front to back per la Tesoreria, è stata realizzata la gestione automatizzata dei collateral GMRA e sono stati completati rilevanti interventi di adeguamento dell'architettura tecnologica al fine di supportare la crescita di operatività sui mercati regolamentati.

E' stato, infine, realizzato un nuovo sistema a supporto della gestione amministrativa del complesso delle partecipazioni di Cdp ed avviato il progetto di realizzazione delle componenti applicative per l'automazione di tutti i calcoli finanziari gestiti su strumenti di informatica individuale da parte del front office Finanza.

Sul fronte del Risparmio Postale sono stati effettuati numerosi interventi a supporto del business, tra cui l'adeguamento delle applicazioni esistenti per gestire quattro nuovi prodotti di Buoni Fruttiferi Postali (tra cui due Piani di Risparmio) e tre nuove versioni di Libretto Postale "Smart". E' stata sviluppata una nuova interfaccia utente nel modulo SISPAR per configurare le

caratteristiche contrattuali dei Libretti Postali. E' stata creata una base dati autonoma per gestire il dettaglio dei clienti del Risparmio Postale ed i complessi modelli comportamentali impliciti nella struttura dei Libretti "Smart".

Per ciò che concerne la valutazione del rischio di controparte, nel modulo Credit Suite della Base Dati Integrata, è stata implementata la gestione delle controparti connesse e resa più stabile ed automatizzata l'elaborazione dei flussi previsionali rispetto ai consuntivi.

Nel corso dell'anno è stato completato, in ambito Risorse Umane, il progetto di realizzazione della nuova soluzione di e-recruiting, integrato nel portale CDP e con il back office di SAP, e sono stati avviati importanti interventi finalizzati a realizzare un'unica piattaforma di gestione integrata delle risorse umane, tra cui la soluzione per il curriculum vitae on line e la gestione su SAP del processo di valutazione del personale.

L'infrastruttura tecnologica nel suo complesso è stata oggetto di profondi interventi di ottimizzazione ed evoluzione, in parallelo sono stati inoltre definiti e redatti i principali processi operativi di gestione IT, in sinergia con molteplici iniziative di automazione a supporto della maintenance dell'infrastruttura e delle applicazioni.

RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI DI CDP AI SENSI DELL'ARTICOLO 123-BIS, COMMA 2, LETTERA B) DEL T.U.F.

SISTEMI DEI CONTROLLI INTERNI

CDP ha sviluppato una serie di presidi, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano ad assicurare la conformità alla normativa di riferimento, il rispetto delle strategie aziendali ed il raggiungimento degli obiettivi fissati dal management.

In particolare i controlli di primo livello, o controlli di linea, previsti dalle procedure organizzative e diretti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni, sono svolti dalle strutture operative e amministrative.

I controlli di secondo livello, o controlli sulla gestione dei rischi, sono affidati a unità organizzative distinte dalle precedenti e perseguono l'obiettivo di contribuire alla definizione delle metodologie di misurazione dei rischi, di verificare il rispetto dei limiti assegnati alle funzioni operative, di controllare la coerenza dell'operatività e dei risultati delle aree produttive con gli obiettivi di rischio e rendimento assegnati e di presidiare la conformità delle attività e della regolamentazione aziendale alla normativa applicabile a CDP.

Infine, i controlli di terzo livello sono attuati dall'Internal Auditing, funzione permanente, autonoma e indipendente, gerarchicamente non subordinata ai Responsabili delle unità organizzative sottoposte a controllo. Essi sono finalizzati a verificare la funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni, la regolarità dell'operatività e dei processi di CDP, con l'obiettivo di prevenire o individuare anomalie e rischi. Nello specifico, l'Internal Auditing valuta l'idoneità del complessivo sistema dei controlli interni a garantire l'efficacia e l'efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del patrimonio della Società e degli investitori, l'affidabilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, la conformità alle normative interne ed esterne e alle indicazioni del management. Annualmente l'Internal Auditing predispose e presenta al Consiglio di Amministrazione un Piano delle attività, in cui sono rappresentati gli interventi di audit programmati rispetto all'analisi dei rischi effettuata sulla base della rilevanza di ciascun processo nel quadro complessivo delle attività coinvolte nel raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Gli esiti delle attività svolte sono portati all'attenzione del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale, con periodicità trimestrale, e gli elementi di criticità rilevati in sede di verifica sono, invece, tempestivamente segnalati alle strutture aziendali competenti per l'attuazione di azioni di miglioramento.

L'Internal Auditing effettua inoltre attività di controllo su alcune delle società sottoposte a direzione e coordinamento (FSI, CDPI SGR e SIMEST) in forza di appositi accordi di servizio per l'espletamento delle attività di revisione interna sottoscritti con la Capogruppo.

Nella missione dell'Internal auditing rientra, tra l'altro, la valutazione della completezza, dell'adeguatezza, della funzionalità e dell'affidabilità della struttura organizzativa e del complessivo Sistema dei Controlli Interni del Gruppo CDP e di portare all'attenzione del Consiglio di Amministrazione di CDP i possibili miglioramenti al processo di gestione dei rischi nonché agli strumenti di misurazione e controllo degli stessi.

L'Internal Auditing, inoltre, supporta le attività di verifica del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari di CDP e dell'Organismo di Vigilanza previsto dall'art. 6, c. 1, lett. b) del D.Lgs. 231/2001 di CDP, FSI, CDPI SGR e SIMEST.

SISTEMI DI GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI E OPERATIVI

Nel corso del 2014 è proseguito il processo di rafforzamento e aggiornamento delle metodologie e dei sistemi di gestione dei rischi.

La misurazione attuale del rischio di tasso di interesse e di inflazione si caratterizza per un utilizzo parallelo e complementare di due sistemi, uno proprietario, denominato RiskApp e sviluppato dall'Area Risk Management e Antiriciclaggio nel corso degli anni, ed uno commerciale, la suite AlgoOne prodotta da Algorithmics (IBM Risk Analytics).

Il rischio operativo potenziale derivante dalla dualità architettonica, che nasce dall'esigenza di integrare i due sistemi in ottica di continuità di business fino alla completa sostituzione del primo col secondo, è parzialmente mitigato da presidi di controllo *ex-ante* ed *ex-post* volti ad assicurare la coerenza dei risultati prima della produzione della reportistica.

Per la misurazione del rischio di credito CDP si avvale di un modello proprietario per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio, tenendo conto anche delle esposizioni in Gestione Separata verso enti pubblici. Il modello è di tipo "default mode", cioè considera il rischio di credito sulla base delle perdite legate alle possibili insolvenze dei prenditori e non al possibile deterioramento creditizio come l'aumento degli spread o le transizioni di rating. Proprio perché adotta l'approccio "default mode", il modello è multiperiodale, simulando la distribuzione delle perdite da insolvenza sull'intera vita delle operazioni in portafoglio. Ciò consente di cogliere l'effetto delle migrazioni tra stati di qualità creditizia diversi da quello del default. Il modello di credito consente di calcolare diverse misure di rischio (VaR, TCE³²) sia per l'intero portafoglio sia isolando il contributo di singoli prenditori o linee di business. Il modello è utilizzato per la valutazione del rendimento aggiustato per il rischio in Gestione Ordinaria e per i finanziamenti in Gestione Separata a soggetti privati ex d.l. 29/11/2008 n.185.

CDP dispone di una serie di modelli di rating sviluppati da provider esterni specializzati, tali modelli svolgono un ruolo di benchmark rispetto al giudizio attribuito dall'analista. Inoltre con il sistema "PER - Pratica Elettronica di Rating" per ciascun nominativo è possibile ripercorrere l'iter che ha portato

³² Il Value-at-Risk (VaR) ad un dato livello di confidenza (es. 99%) rappresenta una stima del livello di perdita che viene ecceduto solo con una probabilità pari al complemento a 100% del livello di confidenza (es. 1%). La Tail Conditional Expectation (TCE) ad un dato livello di confidenza rappresenta il valore atteso delle sole perdite "estreme" che eccedono il VaR.

all'assegnazione di un determinato valore, anche visualizzando la documentazione archiviata inerente la valutazione, a seconda della natura della controparte (Enti Pubblici, Controparti Bancarie, Corporate e Project Finance).

I rating interni svolgono un ruolo importante nel processo di affidamento e monitoraggio, nonché nella definizione dell'iter deliberativo; in particolare i limiti di concentrazione sono declinati secondo il rating e possono implicare l'esame del finanziamento da parte del Comitato Rischi, la necessità di presentazione della proposta al Consiglio di Amministrazione per la concessione di una specifica deroga o, in alcuni casi, la non procedibilità dell'operazione.

I rischi di controparte connessi alle operazioni in derivati e all'attività di Securities Financing sono monitorati tramite strumenti proprietari che consentono di rappresentare l'esposizione creditizia corrente (tenendo conto del mark-to-market netto e delle garanzie reali) e quella potenziale.

Per i diversi profili di rischio legati all'operatività in derivati, alle posizioni in titoli e all'attività di securities financing RMA utilizza l'applicativo di front office Murex. Tale sistema consente, oltre al controllo puntuale delle posizioni e al calcolo del mark-to-market anche a fini di scambio di collateral, diverse analisi di sensitivity e di scenario che trovano numerose applicazioni nell'ambito del rischio tasso d'interesse, del rischio di controparte, dell'analisi del portafoglio titoli, dello hedge accounting.

Per quanto riguarda il monitoraggio del rischio di liquidità relativo alla Gestione Separata, RMA analizza regolarmente la consistenza delle masse attive liquide rispetto alle masse passive a vista e rimborsabili anticipatamente, verificando il rispetto dei limiti quantitativi fissati nella Risk Policy. Per supportare tali analisi è stato sviluppato uno strumento proprietario che recepisce ed elabora gli input dei diversi sistemi di front, middle e back office.

Per monitorare il rischio di liquidità della Gestione Ordinaria CDP ricorre ad uno strumento proprietario che permette di verificare i limiti, produrre le analisi di gap di liquidità ed effettuare le prove di stress come descritto nel paragrafo "Rischio liquidità".

Per ciò che concerne i rischi operativi, CDP ha sviluppato un applicativo informatico proprietario (LDC) per la raccolta dei dati interni riferiti sia a perdite operative già verificatesi in azienda e registrate in conto economico, sia a eventi di rischio operativo che non determinano una perdita (near miss event). Nel corso del 2014 sono state sviluppate e implementate nuove funzionalità

dell'applicativo, al fine di garantire una maggior integrità, riservatezza e disponibilità delle informazioni raccolte.

Ai fini del rispetto degli obblighi di registrazione di cui all'articolo 36 del D. Lgs. 231/2007, CDP ha istituito un archivio unico, formato e gestito a mezzo di sistemi informatici, nel quale sono conservate in modo accentrato tutte le informazioni acquisite nell'adempimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela, secondo i principi previsti nel citato decreto. Per l'istituzione, la tenuta e la gestione dell'archivio unico informatico, CDP si avvale di un outsourcer che assicura alla funzione antiriciclaggio di CDP l'accesso diretto e immediato all'archivio stesso.

MODELLO ORGANIZZATIVO EX D.LGS. 231/01

Nel gennaio 2006 CDP si è dotata di un "Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo" ai sensi del D.Lgs. 231/2001 (di seguito, per brevità anche "Modello"), in cui sono individuate le aree e le attività aziendali maggiormente esposte al rischio di commissione delle fattispecie di reato previste dal citato decreto e i principi, le regole e le disposizioni del sistema di controllo adottato a presidio delle attività operative "rilevanti".

In considerazione della rilevanza degli sviluppi normativi, dell'organizzazione e delle attività aziendali, nel corso dell'esercizio 2014 sono state condotte le attività di revisione del Modello, la cui versione aggiornata è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società nella seduta del 25 novembre 2014. Ulteriori modifiche di carattere formale al "Codice etico di Cassa depositi e prestiti S.p.A. e delle Società sottoposte a direzione e coordinamento", che costituisce parte integrante del Modello, sono state approvate dall'Amministratore Delegato in data 21 gennaio 2015.

All'Organismo di Vigilanza è affidato il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del Modello, di aggiornarne il contenuto e di coadiuvare gli Organi societari competenti nella sua corretta ed efficace attuazione.

L'Organismo di Vigilanza di CDP è composto da tre membri, un esperto in materia giuridico-penale, un esperto in materia economico-aziendale e il Responsabile dell'Internal Auditing, nominati dal Presidente del Consiglio di amministrazione; esso è stato costituito nel 2004, rinnovato nel 2007, nel 2010 e nel 2014 per scadenza degli incarichi triennali.

L'Organismo di Vigilanza ha provveduto a definire il proprio Regolamento interno e le modalità di vigilanza sul Modello, avvalendosi, come sopra descritto, del supporto dell'Internal Auditing per una costante e indipendente supervisione sul regolare andamento dei processi aziendali e del complessivo sistema dei controlli interni. Nel corso del 2014 l'Organismo di Vigilanza si è riunito 11 volte.

L'Organismo di Vigilanza, a maggior garanzia di una completa attuazione delle previsioni normative sulla responsabilità amministrativa ex D. Lgs. 231/01 nell'ambito del Gruppo di imprese ed in conformità a quanto previsto dal paragrafo 2.4 della Parte Generale del vigente Modello, ha assicurato il confronto tra gli Organismi di Vigilanza costituiti all'interno delle società sottoposte a direzione e coordinamento, agevolato dalla presenza del proprio membro interno in alcuni dei predetti Organismi di Vigilanza.

È possibile consultare il "Codice etico di Cassa depositi e prestiti S.p.A. e delle Società sottoposte a direzione e coordinamento" e i "Principi del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D.Lgs. n. 231/01" di CDP nella sezione "Chi siamo/Organizzazione e Governance" del sito Internet aziendale: <http://www.cdp.it>.

PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEI SISTEMI DI GESTIONE DEI RISCHI E DI CONTROLLO INTERNO ESISTENTI IN RELAZIONE AL PROCESSO DI INFORMATIVA FINANZIARIA

Il Gruppo CDP è consapevole che l'informativa finanziaria riveste un ruolo centrale nell'istituzione e nel mantenimento di relazioni positive tra la Società e i suoi interlocutori; il sistema di controllo interno, che sovrintende il processo di informativa societaria, è strutturato, anche a livello di Gruppo, in modo tale da assicurarne la relativa attendibilità, accuratezza, affidabilità e tempestività, in accordo con i principi contabili di riferimento.

L'articolazione del sistema di controllo è definita coerentemente al modello adottato nel CoSO Report³³ che prevede cinque componenti (ambiente di controllo, valutazione del rischio, attività di controllo, informazione e comunicazione, attività di monitoraggio) che in relazione alle loro caratteristiche operano a livello di entità organizzativa e/o a livello di processo operativo/amministrativo. Coerentemente con il modello adottato, i controlli istituiti sono oggetto di monitoraggio periodico per verificarne nel tempo l'efficacia e l'effettiva operatività.

33 Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

Per quanto riguarda, invece, la strutturazione del sistema di controllo interno in ambito Information & Communication Technology, è stato scelto come riferimento il framework COBIT (Control Objectives for Information and related Technology).

Il sistema di controllo interno relativo all'informativa finanziaria è stato strutturato e applicato secondo una logica risk-based, selezionando quindi le procedure amministrative e contabili considerate rilevanti ai fini dell'informativa finanziaria stessa. Nel Gruppo CDP, oltre ai processi amministrativi e contabili in senso stretto, vengono considerati anche i processi di business, di indirizzo e controllo, e di supporto con impatto stimato significativo sui conti di bilancio.

Il modello di controllo prevede una prima fase di analisi complessiva, a livello aziendale, del sistema di controllo, finalizzata a verificare l'esistenza di un contesto, in generale, funzionale a ridurre i rischi di errori e comportamenti non corretti ai fini dell'informativa contabile e finanziaria.

L'analisi avviene attraverso la verifica della presenza di elementi, quali adeguati sistemi di governance, standard comportamentali improntati all'etica e all'integrità, efficaci strutture organizzative, chiarezza di assegnazione di deleghe e responsabilità, adeguate policy di rischio, sistemi disciplinari del personale ed efficaci codici di condotta.

Per quanto riguarda invece l'approccio utilizzato a livello di processo, questo si sostanzia in una fase di valutazione, finalizzata all'individuazione di specifici rischi, il cui verificarsi può impedire la tempestiva e accurata identificazione, rilevazione, elaborazione e rappresentazione in bilancio dei fatti aziendali. Tale fase viene svolta con lo sviluppo di matrici di associazioni di rischi e controlli attraverso le quali vengono analizzati i processi sulla base dei profili di rischio in essi residenti e delle connesse attività di controllo poste a presidio.

Nello specifico, l'analisi a livello di processo è così strutturata:

- una prima fase riguarda l'identificazione dei rischi e la definizione degli obiettivi di controllo al fine di mitigarli;
- una seconda fase riguarda l'individuazione e la valutazione dei controlli attraverso: (i) l'identificazione della tipologia del controllo; (ii) la valutazione dell'efficacia "potenziale" delle attività di controllo, in termini di mitigazione del rischio; (iii) la valutazione/presenza dell'evidenza del controllo; (iv) la formulazione di un giudizio complessivo tramite la correlazione esistente tra l'efficacia "potenziale" del controllo e il livello di documentabilità del controllo; (v) l'identificazione dei controlli chiave.

- una terza fase riguarda l'identificazione dei punti di miglioramento rilevati sul controllo: (i) documentabilità del controllo; (ii) disegno del controllo.

Un'altra componente fondamentale del CoSO Report è costituita dall'attività di monitoraggio dell'efficacia e dell'effettiva operatività del sistema dei controlli; tale attività viene periodicamente svolta a copertura dei periodi oggetto di reporting

La fase di monitoraggio in CDP si articola come segue:

- campionamento degli item da testare;
- esecuzione dei test;
- attribuzione di un peso alle anomalie individuate e relativa valutazione.

Al fine di garantire il corretto funzionamento del sistema, come sopra descritto, è prevista un'azione integrata di più unità/funzioni, nello specifico per la Capogruppo: l'Area Risorse e Organizzazione provvede al disegno e alla formalizzazione dei processi; la funzione del Dirigente preposto interviene nella fase di valutazione dei rischi; all'Area Internal Auditing è affidata la fase di monitoraggio e valutazione.

All'interno del Gruppo CDP, i Consigli di amministrazione e i Collegi sindacali sono informati periodicamente, in merito alle valutazioni sul sistema di controllo interno e agli esiti delle attività di testing effettuate, oltre alle eventuali carenze emerse e alle iniziative intraprese per la loro risoluzione.

Per consentire al Dirigente preposto e agli organi amministrativi delegati della capogruppo, il rilascio dell'attestazione di cui all'art. 154 bis del TUF, è stato necessario definire un flusso di informazioni verso il Dirigente preposto della capogruppo che si sostanzia in: (i) relazione conclusiva sul sistema di controllo interno per l'informativa finanziaria dei dirigenti preposti ai rispettivi consigli di amministrazione; (ii) sistema di attestazioni "a catena" infragruppo, che ricalcano i contenuti previsti dal modello di attestazione definito dalla Consob, ed utilizzato dalla capogruppo CDP.

SOCIETÀ DI REVISIONE

Il bilancio della CDP è sottoposto a revisione contabile a cura della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. ("PWC"), cui compete di verificare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, nonché di accertare che il bilancio d'esercizio e quello consolidato corrispondano alle risultanze delle

scritture contabili e degli accertamenti eseguiti, oltre che i medesimi documenti siano conformi alle norme che li disciplinano. La Società di Revisione si esprime con apposite relazioni sul bilancio d'esercizio e sul bilancio consolidato nonché sulla relazione semestrale. L'affidamento dell'incarico di revisione viene conferito dall'Assemblea ordinaria degli Azionisti su proposta motivata dell'organo di controllo.

L'incarico per l'attività di controllo contabile è stato conferito in esecuzione della delibera assembleare di maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico controllo contabile e di revisione dei bilanci societari per il periodo 2011-2019.

DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari in CDP è il Chief Financial Officer.

In relazione ai requisiti di professionalità e alle modalità di nomina e revoca del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili si riportano di seguito le previsioni dell'articolo 24-bis dello Statuto di CDP.

Articolo 24-bis Statuto CDP

- 1. Il Consiglio di amministrazione nomina, previo parere obbligatorio del Collegio sindacale, per un periodo non inferiore alla durata in carica del Consiglio stesso e non superiore a sei esercizi, il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari per lo svolgimento dei compiti attribuiti allo stesso dall'articolo 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.*
- 2. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere i requisiti di onorabilità previsti per gli amministratori.*
- 3. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve essere scelto secondo criteri di professionalità e competenza tra i dirigenti che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno tre anni nell'area amministrativa presso imprese o società di consulenza o studi professionali.*
- 4. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari può essere revocato dal Consiglio di amministrazione, sentito il parere del Collegio sindacale, solo per giusta causa.*
- 5. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari decade dall'ufficio in mancanza dei requisiti necessari per la carica. La decadenza è dichiarata dal Consiglio di amministrazione entro trenta giorni dalla conoscenza del difetto sopravvenuto.*

Al fine di dotare il Dirigente preposto di adeguati mezzi e poteri, commisurati alla natura, alla complessità dell'attività svolta e alle dimensioni della Società, nonché

di mettere in grado lo stesso di svolgere i compiti attribuiti, anche nella interazione e nel raccordo con gli altri Organi della Società, nel mese di luglio 2007 è stato approvato dal Consiglio di amministrazione il "Regolamento interno della funzione del Dirigente preposto". Ad ottobre del 2011, a seguito dell'avvio dell'attività di direzione e coordinamento su Società controllate da CDP, si è ritenuto opportuno procedere, attraverso lo stesso iter di approvazione, ad un aggiornamento del Regolamento della funzione stessa.

Il Dirigente preposto, oltre a ricoprire una posizione dirigenziale, con un livello gerarchico alle dirette dipendenze dei vertici societari, ha la facoltà di:

- accedere senza vincoli a ogni informazione aziendale ritenuta rilevante per lo svolgimento dei propri compiti;
- interagire periodicamente con gli Organi amministrativi e di controllo;
- svolgere controlli su qualsiasi processo aziendale con impatti sulla formazione del reporting;
- di assumere, nel caso di società rientranti nel perimetro di consolidamento e sottoposte all'attività di direzione e coordinamento, specifiche iniziative necessarie o utili per lo svolgimento di attività ritenute rilevanti ai fini dei propri compiti presso la Capogruppo;
- avvalersi di altre unità organizzative per il disegno e la modifica dei processi (Risorse e Organizzazione) e per eseguire attività di verifica circa l'adeguatezza e la reale applicazione delle procedure (Internal Auditing);
- disporre di uno staff dedicato e di una autonomia di spesa all'interno di un budget approvato.

REGISTRI INSIDER

Nel corso del 2009, in qualità di emittente titoli di debito negoziati presso la Borsa del Lussemburgo e ai sensi del combinato disposto degli articoli 13 e 16 della legge lussemburghese del 9 maggio 2006 relativa agli abusi di mercato, CDP ha istituito il "Registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate relative a Cassa depositi e prestiti S.p.A."

La gestione del Registro è disciplinata dal relativo regolamento, che detta le norme e le procedure per la sua conservazione e il regolare aggiornamento.

In particolare, esso disciplina i criteri per l'individuazione dei soggetti che, in ragione del ruolo ricoperto e/o delle mansioni svolte, hanno accesso, su base regolare o occasionale, alle informazioni privilegiate che riguardano direttamente o indirettamente CDP; sono altresì definiti i presupposti e la decorrenza dell'obbligo di iscrizione, nonché gli obblighi in capo agli iscritti e le sanzioni

applicabili derivanti dalla inosservanza delle disposizioni del regolamento e della normativa applicabile.

L'Area Legale, Affari Societari e Compliance è preposta alla tenuta e all'aggiornamento del Registro.

CODICE ETICO

Il Codice etico di CDP definisce l'insieme dei valori che vengono riconosciuti, accettati e condivisi, a tutti i livelli della struttura organizzativa, nello svolgimento dell'attività d'impresa.

I principi e le disposizioni contenuti nel Codice rappresentano la base fondamentale di tutte le attività che caratterizzano la mission aziendale e, pertanto, i comportamenti nelle relazioni interne e nei rapporti con l'esterno dovranno essere improntati ai principi di onestà, integrità morale, trasparenza, affidabilità e senso di responsabilità.

La diffusione dei principi e delle disposizioni del Codice è garantita principalmente attraverso la pubblicazione sulla rete intranet aziendale e la consegna dello stesso ai neoassunti; i contratti individuali contengono, altresì, apposita clausola

per cui l'osservanza delle relative prescrizioni costituisce parte essenziale a tutti gli effetti delle obbligazioni contrattuali e viene regolata anche dalla presenza di un codice disciplinare.

Nello specifico, nel corso del 2014 non sono state registrate violazioni di norme del Codice etico da parte dei dipendenti e dei collaboratori di CDP.

STRUTTURA DI GOVERNANCE

Per favorire un efficiente sistema di informazione e consultazione che permetta al Consiglio di Amministrazione una migliore valutazione di taluni argomenti di sua competenza, sono stati costituiti i seguenti comitati, aventi finalità consultive e propositive e diversificati per ambito:

- Comitato di Supporto;
- Comitato Compensi;
- Comitato di Ammissibilità;
- Comitato di Coordinamento;
- Comitato Crediti;
- Comitato Rischi;

- Comitato Tassi e Condizioni;
- Comitato Parti Correlate.

COMITATO DI SUPPORTO

Comitato di Supporto è un comitato statutario istituito per il supporto degli azionisti di minoranza.

Composizione e competenze

Il Comitato di supporto è composto di 9 membri, nominati dagli azionisti di minoranza. Il Comitato di supporto è nominato con i quorum costitutivi e deliberativi previsti dalla normativa applicabile all'assemblea ordinaria degli azionisti e scade alla data dell'Assemblea convocata per la nomina del Consiglio di amministrazione.

Al Comitato vengono forniti i seguenti flussi informativi:

- analisi dettagliate sul grado di liquidità dell'attivo della società, sui finanziamenti, sulle partecipazioni, sugli investimenti e disinvestimenti prospettici, su tutte le operazioni societarie di rilievo;
- aggiornamenti sui dati contabili preventivi e consuntivi, oltre alle relazioni della società di revisione e del servizio di internal auditing sull'organizzazione e sulle procedure di funzionamento della società;
- i verbali del Collegio Sindacale.

Nel corso del 2014 si sono tenute 13 riunioni del Comitato di Supporto.

COMITATO COMPENSI

Il Comitato Compensi è un comitato consiliare al quale è affidato il compito di formulare proposte in materia di compensi.

Composizione e competenze

Il Comitato Compensi è composto da tre consiglieri nominati, su proposta del Presidente, dal Consiglio di Amministrazione.

Il Comitato Compensi formula proposte sulla determinazione dei compensi degli esponenti aziendali, in ragione delle particolari cariche da essi rivestite, e, ove ricorrano le condizioni, i compensi degli altri organi previsti da leggi o dallo Statuto o eventualmente costituiti dal Consiglio (Comitati).

Le proposte formulate sono sottoposte all'approvazione del Consiglio di Amministrazione dopo aver acquisito il parere del Collegio Sindacale.

Nel corso del 2014 si sono tenute 5 riunioni del Comitato Compensi.

COMITATO AMMISSIBILITÀ

Il Comitato di Ammissibilità è un organo collegiale che ha il compito di esprimere, in favore degli Organi Proponenti, pareri non vincolanti sulle operazioni o sui nuovi prodotti in termini di ammissibilità.

Composizione e competenze

Il Comitato di Ammissibilità è costituito dai seguenti membri:

- Chief Legal Officer;
- Chief Financial Officer;
- Chief Risk Officer.

Qualora sia prevista all'ordine del giorno la discussione di temi concernenti i nuovi prodotti, la composizione è allargata, con diritto di voto limitato a detti temi, al Chief Operating Officer.

Alle riunioni del Comitato di Ammissibilità assiste l'Amministratore Delegato, il quale nomina per ogni esercizio finanziario il Presidente.

Su richiesta del Presidente e con il consenso dell'Amministratore Delegato, la composizione del Comitato può essere integrata per decisioni di particolare rilevanza da uno o più esperti esterni, muniti della necessaria qualificazione professionale relativamente alle materie da trattare.

Il Comitato di Ammissibilità esprime, in favore degli Organi Proponenti, pareri non vincolanti sulle operazioni o sui nuovi prodotti in merito alla:

- conformità delle operazioni alla legge e allo Statuto;
- processabilità dei nuovi prodotti, tra gli altri, sotto il profilo legale, finanziario, operativo, amministrativo - contabile e di rischio.

Nel corso del 2014 si sono tenute 14 riunioni del Comitato di Ammissibilità

COMITATO DI COORDINAMENTO

Il Comitato di Coordinamento è un organo collegiale di natura consultiva che ha il compito di supportare l'Amministratore Delegato nell'indirizzo, coordinamento e presidio delle diverse aree di attività di CDP.

Composizione e competenze

Il Comitato di Coordinamento è convocato dal Presidente con cadenza, di norma, mensile, ed è costituito dai seguenti membri:

- Amministratore Delegato;
- Direttore Generale;
- Chief Financial Officer;
- Responsabile dell'Area Internal Auditing;
- Chief Legal Officer;
- Chief Operating Officer;

- Responsabile dell'Area Partecipazioni;
- Responsabile dell'Area Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna;
- Chief Risk Officer;

Le funzioni di Presidente del Comitato di Coordinamento sono svolte dall'Amministratore Delegato ovvero dal Direttore Generale nei casi di sua assenza.

I Responsabili delle Aree di Affari e di Corporate Center che riportano al Direttore Generale sono invitati a partecipare alle riunioni del Comitato riguardanti le proposte di budget.

Al Comitato di Coordinamento sono attribuiti i seguenti compiti:

- informare il team di direzione sulle priorità strategiche e condividere le informazioni rilevanti sulla gestione;
- presidiare l'implementazione del piano industriale, attraverso il monitoraggio dell'avanzamento dei cantieri, la valutazione di eventuali criticità e la definizione delle azioni correttive;
- monitorare l'avanzamento delle altre iniziative strategiche e dei progetti interfunzionali, al fine di garantirne la necessaria prioritizzazione e coordinamento;
- condividere le proposte del budget complessivo della società presentate agli organi competenti e monitorarne periodicamente l'avanzamento;
- fornire, su richiesta dell'Amministratore Delegato, pareri su altre materie di interesse aziendale.

Nel corso del 2014 si sono tenute 8 riunioni del Comitato di Coordinamento.

COMITATO CREDITI

Il Comitato Crediti è un organo collegiale di natura tecnico - consultiva cui spetta l'incarico di rilasciare pareri obbligatori e non vincolanti nei casi previsti.

Composizione e competenze

La composizione del Comitato Crediti è stabilita con Determinazione del Direttore Generale.

Le funzioni di Presidente del Comitato Crediti sono svolte dal Responsabile dell'Area Crediti, membro permanente del Comitato.

Al Comitato Crediti sono attribuiti i seguenti compiti:

- esprimere pareri obbligatori e non vincolanti sulla procedibilità dell'operazione, in tema sia di merito creditizio (di controparte e/o di sostenibilità economico finanziaria dell'operazione) sia di adeguatezza delle condizioni applicate al finanziamento, per i finanziamenti oggetto di

deliberazione del Consiglio di Amministrazione, dell'Amministratore Delegato e del Direttore Generale;

- formulare un parere sulle relazioni di monitoraggio creditizio dei singoli debitori predisposte periodicamente dall'Area Crediti;
- esprimere, su iniziativa dell'Area Crediti, con riferimento a specifici crediti problematici, un parere a supporto delle proposte individuate dalle Aree coinvolte nel processo di gestione dei crediti problematici;
- esprimere pareri, su richiesta del Direttore Generale, su specifiche tematiche e/o operazioni creditizie.

Nel corso del 2014 si sono tenute 36 riunioni del Comitato Crediti.

COMITATO RISCHI

Il Comitato Rischi è un organo collegiale di natura tecnico - consultiva a supporto dell'Amministratore Delegato, che su richiesta di quest'ultimo o su proposta del Chief Risk Officer, esprime pareri non vincolanti su tematiche di:

- indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP;
- valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza.

Composizione e competenze

Il Comitato Rischi è costituito dai seguenti membri:

- Amministratore Delegato;
- Chief Financial Officer;
- Chief Legal Officer;
- Chief Operating Officer;
- Chief Risk Officer.

Le funzioni di Presidente del Comitato di Coordinamento sono svolte dall'Amministratore Delegato.

Il perimetro di attività del Comitato Rischi è costituito dal presidio di tutte le tipologie di rischio individuate nel Regolamento Rischi e delle relative implicazioni economico - patrimoniali.

In particolare, il Comitato Rischi svolge le seguenti attività:

- proposta delle policy di assunzione dei rischi e dei limiti massimi riferiti alle varie categorie di rischio;
- monitoraggio periodico e preventivo della posizione di rischio complessiva rispetto alle policy interne, con particolare attenzione alle esposizioni concentranti, e identificazione degli scostamenti e delle priorità di intervento;
- verifica e rilascio di pareri sulle implicazioni dei piani di attività di CDP;
- valutazione dei rischi sottostanti alle nuove iniziative di business;

- rilascio di pareri sulle operazioni per le quali è prevista una second opinion e comunque su operazioni di impatto rilevante (a supporto e nel rispetto delle prerogative del CdA).

Nel corso del 2014 si sono tenute 26 riunioni del Comitato Rischi.

COMITATO TASSI E CONDIZIONI

Il Comitato Tassi e Condizioni è un organo collegiale di natura tecnico – consultiva il cui intervento è obbligatorio e i pareri formulati non vincolanti, che ha il compito di supportare il Direttore Generale e l'Amministratore Delegato nella determinazione delle condizioni dei finanziamenti offerti, in regime di Gestione Separata, dall'Area Enti Pubblici e dall'Area Supporto all'Economia.

Il Comitato Tassi e Condizioni si riunisce con cadenza, di norma, settimanale.

Composizione e competenze

Il Comitato Tassi e Condizioni è costituito dai seguenti membri:

- Responsabile dell'Area Enti Pubblici;
- Responsabile dell'Area Finanza e Raccolta;
- Responsabile dell'Area Pianificazione e Controllo di Gestione;
- Responsabile dell'Area Supporto all'Economia.

Il Responsabile dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio (o un suo delegato) assiste alle riunioni, in particolare qualora sia prevista la determinazione delle condizioni per un nuovo prodotto e/o siano previste variazioni nei modelli di valutazione ed analisi utilizzati.

Le funzioni di Presidente del Comitato Tassi e Condizioni sono svolte dal Responsabile dell'Area Finanza e Raccolta o suo delegato.

Al Comitato Tassi e Condizioni sono attribuiti i seguenti compiti:

- analizzare l'andamento dei mercati finanziari nel corso del periodo di riferimento;
- analizzare l'andamento del mercato dei finanziamenti nel corso del periodo di riferimento e le procedure di gara / operazioni di finanziamento indette da enti pubblici, con particolare riferimento a quelle per la concessione di mutui con oneri a carico dello Stato;
- analizzare i risultati di eventuali operazioni poste in essere dalle controparti con altri istituti di credito anche in relazione a procedure competitive;
- analizzare eventuali specifiche esigenze espresse dalle controparti in relazione alle condizioni offerte sui prodotti di finanziamento;

- analizzare i dati relativi ai volumi e alle condizioni degli impieghi e della raccolta effettiva e figurativa di riferimento (Tassi Interni di Trasferimento) per ciascun prodotto in esame;
- analizzare i dati relativi alla redditività e allo stato di avanzamento rispetto al budget;
- individuare i parametri da utilizzare per la determinazione delle condizioni economiche da applicare ai prodotti di finanziamento offerti e proporre la determinazione di tali condizioni.

Il Comitato Tassi e Condizioni è stato costituito a febbraio 2015.

COMITATO PARTI CORRELATE

Il Comitato Parti Correlate è tenuto, ove previsto, ad esprimere un parere preventivo e motivato sull'interesse di CDP al compimento di operazioni con Parti Correlate, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale e procedurale delle relative condizioni.

Composizione e competenze

Il Comitato Parti Correlate è composto da tre consiglieri nominati dal Consiglio di Amministrazione.

Il parere preventivo, di natura non vincolante, del Comitato Parti Correlate è formalizzato e fornito con congruo anticipo all'Organo competente a deliberare l'operazione.

Le operazioni per le quali il Comitato Parti Correlate abbia reso parere negativo o condizionato a rilievi sono portate alla prima riunione utile a conoscenza dell'Assemblea dei Soci. Nel corso del 2014 si sono tenute 6 riunioni del Comitato Parti Correlate.

8. Rapporti della Capogruppo con il MEF

RAPPORTI CON LA TESORERIA CENTRALE DELLO STATO

La parte più rilevante delle disponibilità liquide della CDP è depositata nel conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sulle giacenze di tale conto corrente, ai sensi dell'articolo 6, comma 2, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, è corrisposto un interesse semestrale a un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato. Nel corso del 2014 si è assistito ad una modifica della remunerazione delle giacenze sul conto corrente di Tesoreria per effetto del DM 28 maggio 2014 che ha recepito le novità introdotte dal DL Spending review n. 66 del 24 aprile 2014. In particolare, fermi restando i parametri di riferimento di detta remunerazione (tasso medio dei BOT e quello dell'indice Rendistato), viene previsto un diverso periodo di rilevazione degli stessi, non più riferito al semestre precedente ma corrispondente al "semestre di validità della remunerazione".

CONVENZIONI CON IL MEF

In base a quanto previsto dal D.M. suddetto, CDP ha mantenuto la gestione amministrativa e contabile dei rapporti la cui titolarità è stata trasferita al MEF alla fine del 2003. Per lo svolgimento delle attività di gestione di tali rapporti, CDP ha stipulato due convenzioni con il MEF, in cui si definiscono gli indirizzi per l'esercizio delle funzioni a carico di CDP e il compenso per tale attività.

La prima convenzione, rinnovata in data 23 dicembre 2014 fino al 31 dicembre 2019 regola le modalità con cui CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai BFP trasferiti al MEF (articolo 3, comma 4, lettera c) del D.M. citato). Sulla base di questa convenzione CDP, oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane, provvede nei confronti del MEF:

- alla rendicontazione delle partite contabili;
- alla fornitura periodica di flussi informativi, consuntivi e previsionali, sui rimborsi dei Buoni e sugli stock;

- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria, appositamente istituiti.

La seconda convenzione vigente al 31 dicembre 2014, attualmente in fase di rinnovo, riguarda la gestione dei mutui e rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'articolo 3 comma 4 lettera a), b), e), g), h) e i) del citato D.M.. Anche in questo caso sono stati forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle attività relative. Il ruolo di CDP delineato con questo documento, conformemente a quanto stabilito dall'articolo 4 comma 2 del citato D.M., attribuisce alla società la possibilità di effettuare operazioni relative a erogazioni, riscossioni e recupero crediti, la rappresentanza del MEF anche in giudizio, l'adempimento di obbligazioni, l'esercizio di diritti, poteri e facoltà per la gestione dei rapporti inerenti alle attività trasferite. Nei confronti del MEF, inoltre, CDP provvede:

- alla redazione di una relazione descrittiva di rendicontazione delle attività svolte;
- alla fornitura periodica di quadri informativi sull'andamento dei mutui e rapporti trasferiti, in termini sia consuntivi sia previsionali;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria istituiti per la gestione.

A fronte dei servizi prestati il MEF riconosce a CDP una remunerazione annua per il 2014 pari a 3 milioni di euro.

Ad integrazione della suddetta convenzione in data 12 aprile 2013 è stato siglato un *addendum* al fine garantire l'immediata operatività di quanto previsto dal DL 8 aprile 2013 n. 35, relativo allo sblocco dei pagamenti per i debiti arretrati della Pubblica Amministrazione. Le previsioni normative di cui all'articolo 13, commi 1, 2 e 3 del D.L. 31 agosto 2013, n. 102, hanno reso necessaria la sottoscrizione, in data 11 settembre 2013, di un Atto Integrativo all'*Addendum* già stipulato tra la CDP e il MEF per definire i criteri e le modalità di accesso all'erogazione a saldo delle anticipazioni di liquidità per il 2014. A seguito di successivi incrementi della dotazione del fondo si è proceduto, in data 30 aprile 2014, alla sottoscrizione di un Atto Aggiuntivo all'*Addendum* già stipulato tra la CDP e il MEF.

In data 15 luglio 2014 con la stipula di un Secondo Atto Aggiuntivo all'*Addendum* tra la CDP e il MEF sono state recepite le misure previste di cui all'art. 31 del Decreto-Legge n. 66 del 24 aprile 2014, convertito con modificazioni dalla Legge 23 giugno 2014, volte a consentire la concessione in favore degli Enti locali di anticipazioni di liquidità finalizzate al pagamento di debiti di tali Enti nei confronti di società ed enti partecipati dagli stessi.

Infine, in data 5 agosto 2014, è stato sottoscritto il Terzo Atto aggiuntivo all'*Addendum* ai fini del recepimento delle misure di cui all'art. 32 del Decreto-Legge n. 66/2014, volte a consentire la concessione in favore degli Enti locali di anticipazioni di liquidità destinate al pagamento di debiti di tali Enti, maturati alla data del 31 dicembre 2013.

In data 30/12/2014 è stata sottoscritta una nuova convenzione tra CDP ed il MEF per la gestione del Fondo Ammortamento Titoli di Stato. A seguito delle decisioni del Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea del 5 giugno 2014, in conseguenza delle quali la remunerazione dei depositi delle amministrazioni pubbliche presso le banche centrali nazionali (Banca d'Italia) è diventata negativa e attualmente pari a - 0,20% per anno, è stato previsto nell'art. 1, comma 387 della Legge 23.12.2014 n° 190 il trasferimento da Banca d'Italia a CDP della gestione di detto Fondo.

GESTIONI PER CONTO MEF

Tra le attività in gestione assume rilievo quella relativa ai mutui concessi da CDP e trasferiti al MEF, il cui debito residuo al 31 dicembre 2014 ammonta a 9.626 milioni di euro, rispetto ai 11.260 milioni di euro a fine 2013. Sono inoltre presenti le anticipazioni concesse per il pagamento dei debiti della PA (DL 8 aprile 2013, n. 35), il cui debito al 31 dicembre 2014 ammonta a 5.885 milioni di euro. Tra le passività si evidenzia la gestione dei BFP ceduti al MEF, il cui montante, alla data di chiusura d'esercizio, è risultato pari a 71.518 milioni di euro rispetto agli 73.849 milioni di euro al 31 dicembre 2013.

Ai sensi del citato D.M., CDP gestisce anche determinate attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato. Le disponibilità di pertinenza delle predette gestioni sono depositate in appositi conti correnti di Tesoreria infruttiferi, intestati al MEF, sui quali, CDP è autorizzata a operare per le finalità previste dalle norme istitutive delle gestioni.

Tra queste occorre evidenziare il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2014 pari a 3.043 milioni di euro, la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno, con una disponibilità complessiva di 210 milioni di euro, e le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area per 607 milioni di euro.

9. Destinazione degli utili d'esercizio

L'Assemblea ordinaria degli azionisti di CDP, riunitasi il 27 maggio 2015, ha approvato il bilancio dell'esercizio 2014 e ha deliberato la seguente destinazione dell'utile d'esercizio, pari a euro 2.170.110.926:

- euro 852.636.612,80 quale dividendo destinato agli azionisti, da versare entro 30 giorni dalla data di approvazione del bilancio, corrispondente a un dividendo unitario per azione, escluse le azioni proprie in portafoglio, pari a euro 2,92;
- euro 1.317.474.313,20 quali utili portati a nuovo.

Si segnala che non si è reso necessario procedere ad alcun accantonamento a riserva legale, avendo questa già raggiunto il saldo di 700.000.000 euro, corrispondente al limite di un quinto del capitale sociale previsto dall'art. 2430 del codice civile.

