

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.)
<i>(milioni di euro)</i>				
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

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
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".

maggiore 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

	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