

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 BFP3x4	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 BFP3x4 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 RisparmiNuovi	1.071	120	25	-	-	-	1.216
Buoni BFP Eredità Sicura	43	18	0,7	-0,001	-	-	62
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	0	1.643	6	-	-	-	1.649
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.