

agire in coerenza con i limiti di spesa posti a livello territoriale, Cdp da un lato, dovrà confermare il proprio ruolo di primo finanziatore degli enti, dall'altro, sviluppare strumenti complementari ai classici mutui, quali la valorizzazione degli *asset* immobiliari e delle partecipazioni nelle *utilities* e l'ottimizzazione della gestione e dell'utilizzo dei fondi strutturali UE. Il Gruppo, infine, si propone di supportare il rilancio della Cooperazione internazionale.

### Infrastrutture.

Il Piano promuove interventi diretti a colmare il gap che separa l'Italia dagli altri paesi europei, causato anche dai lunghi tempi di avvio e di realizzazione delle opere. A tal fine Cdp intende avere un ruolo proattivo attraverso un'attività di *advisory* e mobilitare risorse per 24 miliardi (+23% rispetto a quanto fatto nel quinquennio precedente) a supporto della realizzazione di reti (fisiche e digitali), di nodi infrastrutturali strategici (porti, aeroporti) e dell'ammodernamento delle infrastrutture esistenti, incentivando l'utilizzo del partenariato pubblico privato.

Inoltre, si propone di ampliare l'accesso al mercato dei capitali attraverso il *credit enhancement* per le grandi infrastrutture, l'avvio di nuovi strumenti, sia *equity* che debito, per lo sviluppo delle piccole infrastrutture e la partecipazione a fondi infrastrutturali nazionali e internazionali.

Infine, un'attenzione particolare sarà posta alla tutela ambientale, anche attraverso investimenti nel *waste-to-energy* e in fondi che promuovano l'efficienza energetica.

### Imprese.

Il Piano mobilita 117 miliardi di euro (+ 73% rispetto a quanto fatto nel quinquennio precedente) e prevede un intervento a supporto di tutte le fasi del ciclo di vita delle imprese.

### Venture Capital.

Cdp tenderà a consolidare il proprio ruolo di primario operatore italiano di *venture capital*, favorendo la nascita di start-up, e si propone di potenziare l'azione a sostegno dell'innovazione e dello sviluppo delle imprese. Sono previsti ulteriori investimenti in *Fund of Funds Venture Capital* promossi e gestiti dal Fondo Italiano d'Investimento ed investimenti "*late-stage venture capital*" tramite piattaforme con altri partner europei. E' inoltre prevista l'adesione a piattaforme di co-finanziamento o di stimolo allo sviluppo della partnership pubblico/privata.

*Innovazione e sviluppo.*

Si prevede che verrà facilitato l'accesso al credito da parte delle PMI attraverso strumenti di *risk sharing* con istituzioni finanziarie italiane e internazionali e il supporto allo sviluppo di mercati alternativi (es. ABS, Credit funds). Verranno fornite provvista e finanza per imprese e progetti innovativi. Sarà offerto un supporto diretto allo sviluppo dimensionale delle filiere. Un ulteriore strumento operativo sarà rappresentato da un nuovo veicolo di investimento a supporto della crescita delle aziende di medio-grande dimensione attraverso *growth capital*.

*Partecipazioni di rilevanza nazionale.*

Gli *asset* posseduti attualmente dal Fondo Strategico Italiano verranno riorganizzati secondo il piano, tramite la costituzione di un portafoglio con focus sugli investimenti di rilevanza sistemica con orizzonte di lungo periodo.

*Internazionalizzazione.*

Si specifica che verrà rafforzato e ottimizzato il sostegno all'internazionalizzazione e all'export attraverso la creazione di un presidio unico, costituito presso SACE, in cui saranno integrate tutte le attività del Gruppo dedicate al settore. Saranno inoltre previsti specifici interventi volti a massimizzare l'accesso da parte delle imprese, anche di medie dimensioni, all'offerta di prodotti finanziari/assicurativi del Gruppo.

*Rilancio delle imprese.*

Si ipotizza che il Gruppo interverrà anche nelle operazioni di ristrutturazione aziendale, rivestendo il ruolo di *anchor investor* nella c.d. "società di *turnaround*", che sarà controllata da investitori privati, con l'obiettivo di favorire il rilancio di imprese italiane che nonostante temporanei squilibri patrimoniali e/o finanziari siano caratterizzate da adeguate prospettive industriali e di mercato.

*Real Estate.*

Oltre all'attività di valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico, il Piano prevede che il Gruppo contribuisca allo sviluppo del mercato immobiliare italiano attraverso il ruolo di principale operatore del social and *affordable housing* e la realizzazione di processi di riqualificazione e sviluppo in aree strategiche per il Paese. L'azione riguarderà anche un settore chiave dell'economia qual è il turismo, attraverso la valorizzazione delle strutture recettive da realizzare con la creazione di un veicolo di

investimento ad hoc. Complessivamente sono previste risorse per 3,8 miliardi di euro (+110% rispetto a quanto fatto nel quinquennio precedente).

#### Governance di Gruppo.

In coerenza con il Piano, Cdp rafforzerà la *governance* di Gruppo, al fine di arricchire le competenze interne (per allinearle ai nuovi ambiti operativi) e promuovere una maggiore presenza sul territorio sviluppando ulteriormente la rete territoriale di Gruppo.

Al riguardo e in esecuzione delle linee strategiche del Piano, va ricordato che in data 31 marzo 2016 l'Assemblea degli azionisti di Fondo Strategico Italiano ha deliberato il nuovo assetto societario e di *governance* che prevede il cambio di denominazione in Cdp Equity Spa, società che si affiancherà alla Capogruppo Cdp nel compito di gestire partecipazioni in aziende di grande dimensione a rilevanza sistemica, in un'ottica di lungo periodo. Rientrano nel perimetro di Cdp Equity: Ansaldo Energia, Metroweb, Saipem e SIA.

E' stata inoltre costituita FSI SGR Spa, con l'obiettivo di supportare i piani di crescita di aziende medio-grandi con significative prospettive di sviluppo anche attraverso l'attrazione di capitali esteri e privati (*growth capital*). La società, attualmente partecipata al 100% da Cdp, aprirà il proprio capitale ad altri azionisti e al management (sino a ridurre la partecipazione di Cdp al di sotto del 50%) ed è previsto richiederà l'autorizzazione a promuovere e gestire un primo fondo chiuso riservato a investimenti per la crescita dimensionale di aziende con significative prospettive di sviluppo.

Contestualmente è stata definita la *governance* dei veicoli societari, Cdp Equity, FSI SGR e di FSI Investimenti, società quest'ultima partecipata da Cdp Equity (ex Fondo Strategico Italiano Spa) e dal Fondo sovrano del Kuwait (KIA), che ha come obiettivo la gestione e la valorizzazione delle partecipazioni in portafoglio.

Si segnala ancora che il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 25 maggio 2016, acquisito il parere favorevole del Comitato parti correlate e del Comitato Rischi di Cdp, ha approvato la proposta di aumento del capitale sociale di Cdp a pagamento, per un importo complessivo di Euro 551.143.264, oltre ad Euro 2.379.114.521 a titolo di sovrapprezzo, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del codice civile. L'aumento di capitale sarà eseguito mediante emissione di numero 45.980.912 nuove azioni ordinarie, da liberarsi mediante il conferimento, da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, di una partecipazione da quest'ultimo detenuta composta da n. 457.138.500 azioni ordinarie di Poste Italiane S.p.A. pari al 35% del relativo capitale sociale.

### **3. ASSETTO SOCIETARIO E SISTEMA DI *CORPORATE GOVERNANCE***

#### **3.1 Assetto azionario e organi societari di Cdp**

Il capitale sociale di Cdp, interamente versato, ammonta al 31 dicembre 2015 a euro 3.500.000.000 e si compone di n. 296.450.000 azioni ordinarie, senza valore nominale.

Cdp a sua volta è il principale azionista di società quotate a rilevanza nazionale e internazionale. E' azionista di Società non quotate e di Società di gestione del risparmio e possiede quote di Fondi di *private equity*.

**Tabella 1**

<b>Società quotate</b>	<b>Quota %</b>
Eni Spa	25,76
Terna Spa	29,85
Snam Spa	30,10
Fincantieri Spa	72,5

Tabella 2

Società non quotate	Quota %
CDP Equity Spa	80
Sace Spa	100
Simest Spa	76
Fintecna Spa	100
CDP RETI Spa	59,10
CDP GAS Srl	100
CDP Immobiliare Srl	100
CDP Investimenti SGR Spa (CDPI SGR)	70
Fondo Italiano d'Investimento SGR Spa (FII SGR)	12,5
Fondo Italiano per le infrastrutture SGR Spa (F2i SGR)	14,01
Istituto per il credito sportivo (ICS)	2,21
Sistemi Iniziative Locali Spa (Sinloc)	11,29
Europrogetti&Finanza Spa (EPF)	31,8

Organi di Cdp sono: l'Assemblea, il Consiglio di amministrazione, il Presidente e il Collegio sindacale. L'*Assemblea*, ha i poteri previsti dal Codice civile e li esercita secondo le previsioni di legge. Lo Statuto ricalca, infatti, le previsioni di legge. Si può, tuttavia, evidenziare che l'art. 16 dello stesso Statuto statuisce che, ove a ciò non abbia provveduto l'assemblea, sia il CDA ad eleggere fra i suoi componenti il Presidente, il vice Presidente, un segretario, e un vice segretario (questi ultimi due anche estranei al consiglio stesso).

La società è amministrata da un *Consiglio di amministrazione*, attualmente composto da nove membri. Gli amministratori sono eletti dall'Assemblea, sulla base di liste presentate dai soci e secondo le modalità previste nello statuto in vigore. Inoltre, l'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197 ha disposto, per l'amministrazione della Gestione Separata, che il Consiglio di amministrazione sia integrato da:

- il Ragioniere Generale dello Stato o da un suo delegato;
- il Direttore Generale del Tesoro o da un suo delegato;
- tre esperti in materie finanziarie, scelti da terne presentate dalla Conferenza dei presidenti delle giunte regionali, dall'UPI e dall'ANCI e nominati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze (MEF), in rappresentanza, rispettivamente, delle regioni, delle province e dei comuni.

Questi componenti, nell'esercizio di tale funzione, sono a tutti gli effetti amministratori della società. Gli amministratori durano in carica per il periodo indicato nell'atto di nomina, e comunque non superiore a tre esercizi e sono rieleggibili. Essi scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

Per la validità delle deliberazioni del CdA è necessaria la presenza della maggioranza dei componenti in carica, mentre per l'amministrazione della Gestione Separata la validità delle deliberazioni del CdA è vincolata alla presenza di almeno due dei membri precedentemente menzionati e previsti dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197. Le deliberazioni sono assunte col voto favorevole della maggioranza dei presenti. Per le deliberazioni del CdA integrato dai membri indicati dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197 è altresì necessario il voto favorevole di almeno due di tali membri. Ai sensi del decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 25 maggio 2012, recante "Criteri, condizioni e modalità per adottare il modello di separazione proprietaria della società SNAM Spa ai sensi dell'art. 15 della legge 24 marzo 2012, n. 27", le decisioni riguardanti la gestione delle partecipazioni detenute in società controllate che gestiscono infrastrutture di rete di interesse nazionale nel settore dell'energia e delle loro società controllanti sono assunte con il voto favorevole della maggioranza dei presenti dal Consiglio di amministrazione nella sua composizione di nove membri. In caso di parità, prevale il voto di chi presiede l'adunanza. Il CdA è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società e ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dell'oggetto sociale, esclusi quelli che la legge e lo statuto in vigore riservano all'Assemblea; inoltre, riferisce tempestivamente al Collegio sindacale sulla attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dalle società controllate. La comunicazione viene effettuata, con periodicità almeno trimestrale, oralmente in occasione delle riunioni consiliari ovvero mediante nota scritta al Collegio sindacale (art. 20, comma 5 dello Statuto).

Ai membri del Consiglio di amministrazione spetta un compenso determinato su base annua e il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio. L'Assemblea può determinare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche.

Il Consiglio di amministrazione nomina, inoltre, l'Amministratore Delegato, ne determina il compenso e su proposta di quest'ultimo può nominare anche un Direttore Generale e uno o più vice-Direttori generali, determinandone il compenso.

Per la Gestione Separata, il Consiglio può avvalersi dell'Avvocatura dello Stato, ai sensi dell'art. 5, comma 15, del decreto legge del 30 settembre 2003, n. 269, o di un Ufficio legale appositamente costituito. Il Consiglio di amministrazione, integrato dai membri indicati alle lettere c), d) e f) dell'art. 7, comma 1, della legge 13 maggio 1983, n. 197, può altresì delegare all'Amministratore Delegato poteri in ordine alla determinazione delle modalità operative per l'attuazione dei decreti del Ministro dell'economia e delle finanze in tema di Gestione Separata.

Si rammenta che nel corso del 2015, e precisamente con l'assemblea degli azionisti del 10 luglio ed il successivo CdA del 13 luglio, nel prendere atto che *“è intervenuta in data odierna la cessazione anticipata del Consiglio di amministrazione, considerata la volontà degli azionisti di insediare un nuovo Consiglio con l'obiettivo di impostare fin da subito il piano industriale 2016 – 2018”* il Consiglio di amministrazione in carica è stato totalmente rinnovato, in uno con il Presidente della società e con l'Amministratore delegato che ha assunto anche la carica di Direttore generale della società medesima.

Il Collegio sindacale è composto da cinque sindaci effettivi e da due sindaci supplenti nominati dall'Assemblea. I sindaci restano in carica per tre esercizi, sono rieleggibili e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica; tuttavia, la cessazione dei sindaci per scadenza del termine ha effetto dal momento in cui il Collegio è stato ricostituito. Ai membri spetta un compenso annuale, oltre al rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio; all'atto della nomina l'Assemblea determina la misura dei compensi per l'intero periodo di durata del loro ufficio.

L'incarico della revisione legale dei conti è conferito dall'Assemblea, su proposta motivata del Collegio sindacale, con le maggioranze stabilite per l'Assemblea straordinaria ad una primaria società di revisione avente i requisiti prescritti dalla normativa applicabile. L'Assemblea, sempre su proposta motivata del Collegio sindacale, determina il corrispettivo spettante alla società di revisione legale per l'intera durata dell'incarico e gli eventuali criteri per l'adeguamento di tale corrispettivo durante l'incarico. L'Assemblea del 25 maggio 2011 ha conferito l'incarico di revisione ad una

primaria società di revisione, approvando la proposta presentata dal Collegio Sindacale e determinandone il corrispettivo.

A completamento di questa ricognizione, vanno ricordati i controlli esterni svolti dalla Corte dei conti e dalla Banca d'Italia, oltre che, limitatamente alla gestione separata, dalla Commissione Parlamentare di Vigilanza, istituita con Regio Decreto n. 453 del 1913, e composta da membri parlamentari (rappresentanti di Camera e Senato) e non parlamentari (Consiglio di Stato, Corte dei conti).

In proposito, non essendo intervenute modifiche organizzative e funzionali nel corso dell'anno, si fa rinvio a quanto già specificato al riguardo nelle precedenti relazioni.

### **3.2 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, 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, sono state condotte successive attività di revisione del Modello, la cui versione aggiornata è stata approvata dall'Amministratore delegato il 19 aprile 2016.

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 (CdA e Collegio dei sindaci) nella sua corretta ed efficace attuazione.

L'Organismo di Vigilanza è organo collegiale composto da tre membri, nominati previa verifica dei requisiti di onorabilità, dal Presidente del Consiglio di Amministrazione:

1. il Presidente, indicato dagli azionisti di minoranza;
2. un Membro effettivo esterno scelto dal Presidente del Consiglio di Amministrazione;
3. il *Chief Audit Officer* o altro dipendente di Cdp da lui designato in possesso di elevata esperienza in materia di Sistema dei Controlli Interni (Membro effettivo).



### 3.3 Compenso agli amministratori

Nella seguente tabella sono indicati gli emolumenti spettanti al Presidente e all'Amministratore delegato.

#### EMOLUMENTI ANNUALI MANDATO 2013-2015

Tabella 3

<b>Presidente Consiglio di Amministrazione</b>	<b>euro</b>
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
<b>totale</b>	<b>295.000</b>

Tabella 4

<b>Amministratore Delegato</b>	<b>euro</b>
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
<b>totale</b>	<b>823.125</b>

In tema di compensi, va ricordato che, in relazione al susseguirsi di due diverse gestioni nel corso del 2015, il Consiglio di amministrazione nella seduta del 13 luglio 2015 ha nominato il nuovo amministratore delegato di Cdp. Successivamente, nella seduta del 3 agosto 2015, il nuovo

amministratore è stato nominato altresì direttore generale di Cdp. Il comitato compensi, nella seduta del 15 marzo 2016, ha complessivamente attribuito al medesimo una remunerazione immutata rispetto a quanto deliberato dal consiglio di amministrazione del 3 agosto 2015 pari ad euro 823.125,00 ripartito in ragione dei poteri e responsabilità attribuiti dal consiglio del 27 gennaio 2016, secondo le seguenti percentuali: 70% del compenso complessivo è attribuito a titolo di retribuzione fissa e variabile in qualità di direttore generale; 30% del compenso complessivo è attribuito a titolo di compenso previsto ai sensi dell'articolo 2389 codice civile in qualità di amministratore delegato. Si rileva che, facendo riferimento alle due precedenti gestioni in cui il ruolo di amministratore delegato e di direttore generale erano ricoperti da due soggetti diversi, il compenso previsto per il nuovo amministratore delegato determina un costo complessivo inferiore per la società.

Peraltro va anche rilevato che, data la circostanza, lo stesso CdA del 13 luglio 2015 ha riconosciuto in favore dell'Amministratore delegato uscente il diritto all'erogazione del trattamento di fine mandato, dando incarico al nuovo amministratore delegato di vagliare i presupposti per la stipula, con il suo predecessore, di un patto semestrale di non concorrenza, patto poi successivamente perfezionato.

## 4. SISTEMA 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 dell'azienda 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* predispone 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 di competenza per l'attuazione di azioni di miglioramento.

Rispetto al perimetro di direzione e coordinamento, la funzione *Internal Auditing* della Capogruppo ha elaborato ed emanato il "*Framework metodologico delle funzioni di revisione interna (Internal Auditing)*" del Gruppo. Prime Linee Guida operative", diretto alle funzioni di revisione interna presso

le controllate. Tale documento individua requisiti metodologici e operativi comuni, il cui rispetto da parte delle predette funzioni dovrebbe garantire l'avvio di un progressivo percorso di integrazione delle medesime funzioni in una logica di gruppo e l'attivazione dei relativi flussi informativi strutturati verso la Capogruppo.

*L'Internal Auditing* effettua inoltre attività di controllo su alcune delle società sottoposte a direzione e coordinamento (FSI, CDPI SGR e, a decorrere dal 2014, SIMEST) in forza di appositi accordi di servizio per l'espletamento delle attività di revisione interna sottoscritti con la Capogruppo.

*L'Internal Auditing*, infine, presta consulenza alle strutture di Cdp per migliorare l'efficacia delle attività di controllo interno e supporta le attività di verifica del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari e dell'Organismo di Vigilanza previsto dal D.lgs. 231/01.

## **5. EVOLUZIONE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICO-FINANZIARIA 2014/2015 DI CDP S.P.A. E DEL GRUPPO CDP**

### **5.1 Sintesi e cifre chiave del bilancio di esercizio**

#### **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 di interesse. Tale aggregato è risultato pari a 2.170 milioni di euro, in flessione di circa il 7,61% 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 D.M. 28 maggio 2014<sup>1</sup> 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. 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).

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 a investitori di minoranza. La raccolta

---

<sup>1</sup> Il D.M. ha recepito le modifiche introdotte dal D.L. 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".

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 a 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.

Si rammenta infine che il 2014 è stato caratterizzato da alcune operazioni di rilevante importo quali un finanziamento al Commissario Straordinario del comune di Roma per 4,8 miliardi di euro (il contratto prevede la possibilità di utilizzare le somme sino al 31 dicembre 2016), allo stato non utilizzato, ed anticipazioni per il pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione per 2,8 miliardi di euro.

### **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 e in significativa crescita rispetto al 2013. Alla formazione dell'utile di 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 Terna<sup>2</sup>. 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) e 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 detto 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 assesta a circa 35,2 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.

### **I RISULTATI DELL'ESERCIZIO 2015 DI CDP S.P.A.**

Nel corso dell'esercizio 2015 Cdp ha mobilitato e gestito risorse per quasi 17 miliardi di euro, soprattutto attraverso il supporto alle imprese, anche con nuovi strumenti di debito entrati a regime nel corso dell'esercizio (plafond imprese MID-CAP e plafond nel settore residenziale), il

---

<sup>2</sup> La riduzione delle imposte è prevalentemente attribuibile agli effetti dell'abolizione dell'addizionale IRES (cosiddetta "Robin Hood Tax").

finanziamento dei programmi di investimento delle Regioni e degli investimenti in ricerca, sviluppo ed innovazione delle imprese italiane (quest'ultima operatività è stata avviata nel corso del 2015). Di particolare rilievo le risorse mobilitate a fronte della garanzia di liquidità al Fondo di Risoluzione Nazionale nel 2015 per 1,7 miliardi di euro.

Al 31 dicembre 2015, il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a 345 miliardi di euro, in diminuzione di circa il 2% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, quando era risultato pari a circa 350 miliardi di euro. Tale dinamica è principalmente legata alla diminuzione dell'operatività OPTES, il cui saldo al 31 dicembre 2015 risulta pari a 30 miliardi di euro (rispetto ai 38 miliardi di euro del 2014).

Lo stock di disponibilità liquide (con un saldo presso il conto corrente di Tesoreria pari a circa 152 miliardi di euro) ammonta a circa 169 miliardi di euro, in diminuzione di circa il 7% rispetto al dato di fine 2014. Al netto delle operazioni di gestione della liquidità per conto del MEF (c.d. OPTES) (il cui valore risulta pari a circa 15 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a circa 154 miliardi di euro, con un incremento di circa il 2% rispetto al 2014 prevalentemente riconducibile al conto corrente di tesoreria.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari a circa 104 miliardi di euro, si mantiene stabile rispetto al saldo di fine 2014.

La consistenza della voce "Titoli di debito" si è attestata ad oltre 35 miliardi di euro risultando in forte crescita (+28%) rispetto al valore di fine 2014 per effetto dei nuovi acquisti, prevalentemente a lunga scadenza. Al netto dell'operatività OPTES (pari a circa 14 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a circa 22 miliardi di euro ed in crescita del 6%. Al 31 dicembre 2015 si registra un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 29,6 miliardi di euro, in riduzione di circa il 3% rispetto a fine 2014. Tale decremento è principalmente attribuibile al rimborso del capitale sociale di SACE — avvenuto nel 2015 - per circa 800 milioni di euro e all'effetto delle svalutazioni delle partecipazioni detenute in Cdp Immobiliare SpA e Fintecna SpA. La raccolta complessiva al 31 dicembre 2015 si è attestata a circa 323 miliardi di euro (-0,7% rispetto alla fine del 2014). All'interno di tale aggregato si osserva la sostanziale stabilità della Raccolta Postale per effetto degli interessi maturati che compensano ampiamente una raccolta netta negativa per oltre 4 miliardi di euro; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta pari a circa 252,1 miliardi di euro.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2015 ammonta a circa 19,5 miliardi di euro, sostanzialmente stabile rispetto a fine 2014.