

Il margine di interesse è risultato pari a 905 milioni di euro, in diminuzione di circa il 22% rispetto al 2014 principalmente per la riduzione del rendimento del C/C di Tesoreria che è arrivato ai minimi storici (-47% gli interessi attivi passati da 1.700 a 898 milioni di euro), solo parzialmente compensato dalla diminuzione degli interessi passivi riconosciuti sulla raccolta postale (-12% gli interessi passivi sulla raccolta postale passati da 5.112 a 4.503 milioni di euro).

La riduzione dei dividendi (pari a 1.538 milioni di euro, -17% rispetto al 2014) è connessa sia alla riduzione della partecipazione detenuta in Cdp RETI derivante dalla cessione di una quota di minoranza nel corso del 2014, sia al minor dividendo distribuito da ENI (-140 milioni di euro).

Negativo il contributo della componente valutativa del portafoglio partecipazioni che registra alla voce Utili/Perdite da partecipazione un *impairment* di circa 209 milioni di euro; in particolare, 64 milioni di euro circa sono relativi a Cdp Immobiliare SpA e 145 milioni di euro circa a Fintecna SpA. Nel 2014 l'aggregato aveva, invece, contribuito positivamente per circa 938 milioni di euro netti derivanti (i) da circa 1.087 milioni di euro di plusvalenza collegata all'operazione di cessione di una quota di Cdp RETI e (ii) da circa 149 milioni di euro di *impairment* della partecipazione in Cdp Immobiliare.

Gli altri ricavi netti pari a 474 milioni di euro (309 milioni di euro nel 2014) hanno beneficiato principalmente della cessione di parte del portafoglio titoli di debito governativi classificati nel portafoglio AFS che ha determinato utili per complessivi 333 milioni di euro (+51 milioni rispetto all'esercizio precedente).

Per effetto di tali dinamiche l'utile netto dell'esercizio 2015 risulta pari a 893 milioni di euro, in flessione rispetto ai 2.170 milioni di euro del 2014.

Si evidenzia per l'anno 2015 un utile netto normalizzato pari a 1.102 milioni di euro sostanzialmente in riduzione rispetto all'utile netto normalizzato del 2014 pari a 1.432 milioni di euro.

L'utile normalizzato è al netto delle componenti economiche non ricorrenti relative (i) per l'esercizio 2015 all'*impairment* del costo delle partecipazioni in Cdp Immobiliare SpA e Fintecna SpA (per complessivi 209 milioni di euro) e (ii) per l'esercizio 2014 alla plusvalenza realizzata sulla cessione di una quota di minoranza di Cdp Reti e all'*impairment* della partecipazione in Cdp Immobiliare SpA.

## **I RISULTATI DELL'ESERCIZIO 2015 DEL GRUPPO CDP**

Nel corso del 2015, il Gruppo Cdp ha conseguito una perdita pari a 859 milioni di euro (2.248 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo tenuto conto dell'utile di esercizio di pertinenza dei soci di minoranza delle società controllate pari a 1.389 milioni di euro), in sostanziale controtendenza rispetto al 2014. La variazione del risultato è prevalentemente riconducibile alla dinamica del

marginale di intermediazione della Capogruppo, influenzato significativamente dalla redditività di ENI, e dal risultato della gestione assicurativa, parzialmente controbilanciati dall'andamento degli altri ricavi netti delle società del Gruppo. Il margine di interesse, pari a 551 milioni di euro, si è ridotto di 374 milioni di euro rispetto al 2014. Tale riduzione è principalmente ascrivibile alla decrescita del margine tra impieghi e raccolta della Capogruppo e, in particolare, alla citata riduzione del rendimento del conto corrente di tesoreria cui si fa rinvio per approfondimenti. La voce relativa a "Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni" è negativa per 2.333 milioni di euro, in diminuzione di 2.966 milioni di euro rispetto al 2014. Contribuiscono principalmente alla formazione del saldo: (i) per quanto concerne la Capogruppo, la valutazione al patrimonio netto di ENI (-2.483 milioni di euro) ed, in misura minore, i dividendi ricevuti dai fondi comuni e veicoli di investimento (+6,4 milioni di euro); (ii) con riferimento a SNAM, gli utili da valutazione del portafoglio partecipativo (+136 milioni di euro) derivanti principalmente dalle plusvalenze da valutazione relative alle società TAG, TIGF, Toscana Energia e Gas Bridge e, in misura minore, dagli effetti dell'allocazione delle attività e passività di ACAM GAS in sede di primo consolidamento; (iii) con riferimento a Cdp GAS, le plusvalenze su partecipazioni (+14 milioni di euro) relative al regolamento del prezzo differito, determinato d'intesa con SNAM, in relazione al conferimento della partecipazioni in TAG; (iv) in misura minore, i dividendi e gli utili da partecipazioni delle altre società del Gruppo. Il margine di intermediazione di Gruppo, negativo per 2.120 milioni di euro, è quindi risultato in diminuzione per 2.600 milioni di euro, ascrivibili alla negativa variazione della voce "Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni". Il risultato della gestione assicurativa, pari a -71 milioni di euro, accoglie i premi netti e gli altri proventi ed oneri della gestione assicurativa. La sostanziale riduzione della voce rispetto al 2014 (pari a -574 milioni di euro) è principalmente riconducibile: (i) all'incremento delle riserve tecniche accantonate, nonostante la crescita sostanziale dei premi lordi; (ii) al venir meno delle riprese di valore su crediti sovrani rispetto al 2014; (iii) ai maggiori accantonamenti a riserva sinistri.

Con riferimento agli aggregati patrimoniali, nel rilevare che l'attivo patrimoniale del Gruppo Cdp si attesta - al 31 dicembre 2015 - a circa 398 miliardi di euro, in diminuzione dell'1% rispetto all'esercizio precedente, si evidenzia che lo stock delle disponibilità liquide è pari a 173 miliardi di euro. Di questi, circa 169 miliardi di euro fanno riferimento al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo. Inoltre, il saldo di Gruppo accoglie i depositi e gli altri investimenti prontamente liquidabili riferibili a FSI, Fintecna, Fincantieri, SACE, Tema, Cdp Reti e Cdp Gas pari a circa 10 miliardi di euro (ed oggetto di elisione per oltre 5 miliardi di euro). La variazione del saldo nel periodo, pari a circa -11 miliardi di euro, risulta sostanzialmente riconducibile alla Capogruppo. Lo stock di

"Crediti verso clientela e verso banche" risulta in linea rispetto al 2014, attestandosi a quota 107 miliardi di euro (+1,1%). Con riferimento alla voce "Titoli di debito", il saldo risulta pari a quasi 38 miliardi di euro, in aumento del 24% rispetto al valore di fine 2014.

La voce "Partecipazioni e titoli azionari" risulta in diminuzione di quasi il 14% rispetto al 2014, attestandosi a quota 17,9 miliardi di euro. La variazione dell'aggregato, pari a -2,9 miliardi di euro, è riconducibile: (i) alla Capogruppo per -776 milioni di euro (cui si aggiungono elisioni e rettifiche di consolidamento pari a +847 milioni di euro); (ii) ad FSI, per -676 milioni di euro, relativi alla cessione del residuo 2,57% di Generali, all'investimento in Rocco Forte Hotels, alla rettifica di valore effettuata sul portafoglio investimenti; (iii) alla valutazione al patrimonio netto di ENI (-2,3 miliardi di euro).

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2015 si è attestata a quota 345 miliardi di euro, sostanzialmente in linea rispetto al dato di fine 2014. All'interno di tale aggregato si osserva la sostanziale stabilità della raccolta postale di competenza della Capogruppo.

Contribuisce alla formazione del saldo anche la provvista da banche, passata da quasi 21 miliardi di euro nel 2014 a quasi 27 miliardi di euro nel 2015.

In merito all'aggregato relativo alla "Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari", si rileva un incremento rispetto a fine 2014 pari a oltre 3 miliardi di euro (+12%), principalmente attribuibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2015 si è assestato a circa 33,6 miliardi di euro, in diminuzione rispetto ai 35,2 miliardi di euro del 2014. Tale dinamica è da ricondurre principalmente alla maturazione degli utili e delle perdite delle varie società del Gruppo, controbilanciati dall'ammontare di dividendi erogati agli azionisti terzi con riferimento all'utile conseguito nell'esercizio 2014. A valere sul patrimonio netto complessivo, 19,2 miliardi di euro risultano di pertinenza della Capogruppo (-10% rispetto al 2014) e circa 14,3 miliardi di euro di pertinenza di terzi.

## 5.2 Prospetti di bilancio

Si espone di seguito lo stato patrimoniale ed il conto economico di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per gli esercizi finanziari 2014/2015, nonché il prospetto della redditività complessiva, il prospetto delle variazioni del patrimonio netto ed il rendiconto finanziario.

**STATO PATRIMONIALE****Bilancio impresa attivo**

Tabella 5

Unità di euro

Voci dell'attivo	2013	2014	Var. assoluta 2014-2013	Var.% 2014/2013	2015	Var. assoluta 2015-2014	Var.% 2015/2014
Cassa e disponibilità liquide	3.530	3.431	-99	-2,80	2.932	-499	-14,54
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	472.679.479	298.681.592	-173.997.887	-36,81	200.501.673	-98.179.919	-32,87
Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.939.291.611	6.907.788.220	1.968.496.609	39,85	7.578.552.942	670.764.722	9,71
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	18.327.082.721	21.339.001.554	3.011.918.833	16,43	24.577.265.251	3.238.263.697	15,18
Crediti verso banche	14.851.354.609	26.507.878.599	11.656.523.990	78,49	25.207.955.489	-1.299.923.110	-4,90
Crediti verso clientela	242.136.225.003	263.886.601.722	21.750.376.719	8,98	257.105.038.483	-6.781.563.239	-2,57
Derivati di copertura	325.064.442	683.756.741	358.692.299	110,34	789.378.295	105.621.554	15,45
Partecipazioni	31.769.037.804	29.037.562.809	-2.731.474.995	-8,60	28.138.171.456	-899.391.353	-3,10
Attività materiali	217.930.399	231.831.135	13.900.736	6,38	252.558.181	20.727.046	8,94
Attività immateriali	6.252.398	5.653.001	-599.397	-9,59	5.349.273	-303.728	-5,37
Attività fiscali	1.233.688.891	914.169.425	-319.519.466	-25,90	809.946.549	-104.222.876	-11,40
a) correnti	1.065.965.451	688.383.445	-377.582.006	-35,42	467.581.492	-220.801.953	-32,08
b) anticipate	167.723.440	225.785.980	58.062.540	34,62	342.365.057	116.579.077	51,63
Altre attività	406.692.190	391.703.034	-14.989.156	-3,69	234.235.232	-157.467.802	-40,20
<b>Totale attivo</b>	<b>314.685.303.077</b>	<b>350.204.631.263</b>	<b>35.519.328.186</b>	<b>11,29</b>	<b>344.898.955.756</b>	<b>-5.305.675.507</b>	<b>-1,52</b>

Fonte: Elaborazione Corte dei Conti su dati di bilancio Cdp

**STATO PATRIMONIALE****Bilancio impresa passivo**

Tabella 6

Unità di euro

Voci del passivo e del patrimonio netto	2013	2014	Var. assoluta 2014-2013	Var.% 2014/2013	2015	Var. assoluta 2015-2014	Var.% 2015/2014
Debiti verso banche	24.008.645.722	13.291.240.650	-10.717.405.072	-44,64	14.336.702.051	1.045.461.401	7,87
Debiti verso clientela	261.520.355.925	302.765.016.422	41.244.660.497	15,77	294.843.707.676	-7.921.308.746	-2,62
Titoli in circolazione	6.907.470.302	9.989.572.140	3.082.101.838	44,62	14.381.591.253	4.392.019.113	43,97
Passività finanziarie di negoziazione	444.815.354	290.043.654	-154.771.700	-34,79	169.571.640	-120.472.014	-41,54
Derivati di copertura	1.449.143.501	2.305.630.570	856.487.069	59,10	535.246.839	-1.770.383.731	-76,79
Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/=)	52.258.202	47.921.746	-4.336.456	-8,30	43.272.652	-4.649.094	-9,70
Passività fiscali	669.026.281	393.987.555	-275.038.726	-41,11	142.329.999	-251.657.556	-63,87
a) correnti	565.597.478	228.138.672	-337.458.806	-59,66	35.304.568	-192.834.104	-84,52
b) differite	103.428.803	165.848.883	62.420.080	60,35	107.025.431	-58.823.452	-35,47
Altre passività	1.479.946.192	1.548.383.498	68.437.306	4,62	945.658.473	-602.725.025	-38,93
Trattamento di fine rapporto del personale	756.139	887.491	131.352	17,37	930.077	42.586	4,80
Fondi per rischi e oneri	14.928.023	18.526.685	3.598.662	24,11	38.893.000	20.366.315	109,93
b) altri fondi	14.928.023	18.526.685	3.598.662	24,11	38.893.000	20.366.315	109,93
Riserve da valutazione	975.182.823	1.073.171.925	97.989.102	10,05	940.469.993	-132.701.932	-12,37
Riserve	11.371.230.455	12.867.358.117	1.496.127.662	13,16	14.184.832.430	1.317.474.313	10,24
Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000	0	0,00	3.500.000.000	0	0,00
Azioni proprie	-57.220.116	-57.220.116	0		-57.220.116	0	0,00
Utile (Perdita) d'esercizio (+/=)	2.348.764.274	2.170.110.926	-178.653.348	-7,61	892.969.789	-1.277.141.137	-58,85
	<b>314.685.303.077</b>	<b>350.204.631.263</b>	<b>35.519.328.186</b>	<b>11,29</b>	<b>344.898.955.756</b>	<b>-5.305.675.507</b>	<b>-1,52</b>

Fonte: Elaborazione Corte dei Conti su dati di bilancio Cdp

**CONTO ECONOMICO****Impresa**

Tabella 7

	2013	2014	Var. assoluta 2014-2013	Var.% 2014/2013	2015	Var. assoluta 2015-2014	Var.% 2015/2014
Interessi attivi e proventi assimilati	8.734.350.209	6.924.344.105	-1.810.006.104	-20,72	5.906.932.765	-1.017.411.340	-14,69
Interessi passivi e oneri assimilati	-6.194.954.542	-5.762.905.636	432.048.906	-6,97	-5.001.806.401	761.099.235	-13,21
<b>Margine di interesse</b>	<b>2.539.395.667</b>	<b>1.161.438.469</b>	<b>-1.377.957.198</b>	<b>-54,26</b>	<b>905.126.364</b>	<b>-256.312.105</b>	<b>-22,07</b>
Commissioni attive	40.300.483	52.431.196	12.130.713	30,10	61.365.810	8.934.614	17,04
Commissioni passive	-1.623.148.314	-1.643.658.781	-20.510.467	1,26	-1.614.857.006	28.801.775	-1,75
<b>Commissioni nette</b>	<b>-1.582.847.831</b>	<b>-1.591.227.585</b>	<b>-8.379.754</b>	<b>0,53</b>	<b>-1.553.491.196</b>	<b>37.736.389</b>	<b>-2,37</b>
Dividendi e proventi simili	3.088.977.849	1.846.798.798	-1.242.179.051	-40,21	1.538.444.005	-308.354.793	-16,70
Risultato netto dell'attività di negoziazione	76.056.378	13.164.361	-62.892.017	-82,69	69.670.039	56.505.678	429,23
Risultato netto dell'attività di copertura	-14.833.356	-44.393.865	-29.560.509	199,28	4.504.139	48.898.004	-110,15
Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	15.736.734	339.792.976	324.056.242	2.059,23	399.986.163	60.193.187	17,71
a) crediti	9.219.840	57.922.885	48.703.045	528,24	67.284.144	9.361.259	16,16
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	6.477.522	281.870.091	275.392.569	4.251,51	332.691.751	50.821.660	18,03
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	39.372	-	-	-	10.268	-	-
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>4.122.485.441</b>	<b>1.725.573.154</b>	<b>-2.396.912.287</b>	<b>-58,14</b>	<b>1.364.239.514</b>	<b>-361.333.640</b>	<b>-20,94</b>
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	-45.290.748	-130.744.682	-85.453.934	188,68	-95.628.198	35.116.484	-26,86
a) crediti	-42.802.267	-113.031.124	-70.228.857	164,08	-101.827.650	11.203.474	-9,91
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-26.800	-26.800	-100,00
c) altre operazioni finanziarie	-2.488.481	-17.713.558	-15.225.077	611,82	6.226.252	23.939.810	-135,15
<b>Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>4.077.194.693</b>	<b>1.594.828.472</b>	<b>-2.482.366.221</b>	<b>-60,88</b>	<b>1.268.611.316</b>	<b>-326.217.156</b>	<b>-20,45</b>
Spese amministrative:	-119.717.268	-128.240.736	-8.523.468	7,12	-130.723.327	-2.482.591	1,94
a) spese per il personale	-62.335.374	-65.479.924	-3.144.550	5,04	-71.653.920	-6.173.996	9,43
b) altre spese amministrative	-57.381.894	-62.760.812	-5.378.918	9,37	-59.069.407	3.691.405	-5,88
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	-395.528	-1.628.032	-1.232.504	311,61	-18.486.007	-16.857.975	1035,48
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	-5.147.912	-4.822.935	324.977	-6,31	-4.575.292	247.643	-5,13
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	-2.345.796	-2.242.113	103.683	-4,42	-2.246.874	-4.761	0,21
Altri oneri/proventi di gestione	4.758.168	4.164.148	-594.020	-12,48	-18.383.217	-22.547.365	-541,46
<b>Costi operativi</b>	<b>-122.848.336</b>	<b>-132.769.668</b>	<b>-9.921.332</b>	<b>8,08</b>	<b>-174.414.717</b>	<b>-41.645.049</b>	<b>31,37</b>
Utili (Perdite) delle partecipazioni	-1.008.947.000	938.066.437	1.947.013.437	-192,97	-209.042.375	-1.147.108.812	-122,28
Utili (Perdite) da cessione di investimenti	91	-5.217	-5.308	-5.832,97	-5.479	-262	5,02
<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>2.945.399.448</b>	<b>2.400.120.024</b>	<b>-545.279.424</b>	<b>-18,51</b>	<b>885.148.745</b>	<b>-1.514.971.279</b>	<b>-63,12</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	-596.635.174	-230.009.098	366.626.076	-61,45	7.821.044	237.830.142	-103,40
<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>2.348.764.274</b>	<b>2.170.110.926</b>	<b>-178.653.348</b>	<b>-7,61</b>	<b>892.969.789</b>	<b>-1.277.141.137</b>	<b>-58,85</b>
<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>2.348.764.274</b>	<b>2.170.110.926</b>	<b>-178.653.348</b>	<b>-7,61</b>	<b>892.969.789</b>	<b>-1.277.141.137</b>	<b>-58,85</b>

Fonte: Elaborazione Corte dei Conti su dati di bilancio Cdp

**PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA****Tabella 8****Indici di redditività (%)**

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Margine di interesse/Margine di intermediazione	81,60	43,60	78,40
Commissioni nette/Margine di intermediazione	50,80	-59,70	-134,50
Altri ricavi/Margine di intermediazione	69,30	104,60	115,10
Commissioni passive/Raccolta Postale	0,70	-61,70	-139,80
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,10	0,50	0,40
Rapporto <i>cost/income</i>	4,10	5,30	12,90
Rapporto <i>cost/income</i> (con commissioni passive su Raccolta Postale)	37,30	42,50	65,40
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	14,00	12,00	4,60
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	13,40	11,50	4,60

*\*Nel bilancio 2013, le voci "Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni include la voce "210. Utili (perdite) da partecipazioni" del conto economico.*

*Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di bilancio Cdp*







Tabella 11

Rendiconto Finanziario

A. ATTIVITÀ OPERATIVA	2013	2014	var % 2014/2013	2015	var % 2015/2014
<b>I. Gestione</b>	<b>6.556.718.122</b>	<b>5.466.218.766</b>	<b>-16,63</b>	<b>2.806.319.496</b>	<b>-48,66</b>
risultato d'esercizio (+/=)	2.348.764.274	2.170.110.926	-7,61	892.969.789	-58,85
plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (=/+)	61.608.965	-13.854.897	-77,51	-11.394.727	-17,76
plus/minusvalenze su attività di copertura (=/+)	9.085.774	-16.215.828	-278,47	-30.409.850	87,53
rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/=)	45.290.748	131.452.791	190,24	96.447.955	-26,63
rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/=)	7.493.709	7.065.048	-5,72	6.822.166	-3,44
accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/=)	9.965.112	11.014.868	10,53	26.984.734	144,98
imposte e tasse non liquidate (+)	596.635.174	230.009.098	-61,45	-7.821.044	-103,40
rettifiche/riprese di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/=)					
rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/=)	1.008.947.000	148.520.468	-85,28	209.042.375	40,75
altri aggiustamenti (+/=)	2.592.145.296	2.798.116.292	7,95	1.623.678.098	-41,97
<b>2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie</b>	<b>-8.252.843.730</b>	<b>-21.228.388.260</b>	<b>157,23</b>	<b>10.880.405.446</b>	<b>-151,25</b>
attività finanziarie detenute per la negoziazione	229.410.265	187.852.784	-18,11	109.574.646	-41,67
attività finanziarie disponibili per la vendita	78.249.706	-1.641.091.987	-2.197,25	-747.339.010	-54,46
crediti verso banche; altri crediti	-1.347.809.928	-11.755.990.288	772,23	1.206.126.987	-110,26
crediti verso clientela	-6.360.054.751	-8.255.737.138	29,81	11.753.774.174	-242,37
altre attività	-852.639.022	236.578.369	-127,75	-1.441.731.351	-709,41
<b>3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie</b>	<b>5.145.738.562</b>	<b>29.656.011.695</b>	<b>476,32</b>	<b>-5.427.789.724</b>	<b>-118,30</b>
debiti verso banche: a vista					
debiti verso banche: altri debiti	-10.076.287.893	-10.548.512.701	4,69	1.115.550.807	-110,58
debiti verso clientela	16.500.048.145	38.226.338.562	131,67	-10.077.972.324	-126,36
titoli in circolazione	284.771.714	2.661.322.998	834,55	4.447.785.599	67,13
passività finanziarie di negoziazione	-32.272.324	-154.771.699	379,58	-120.472.015	-22,16
passività finanziarie valutate al fair value					
altre passività	-530.521.079	-528.365.465	-65,48	-792.681.791	50,03
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa</b>	<b>3.449.612.954</b>	<b>13.893.842.201</b>	<b>302,77</b>	<b>8.258.935.218</b>	<b>-40,56</b>
<b>B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>var % 2014/2013</b>	<b>2015</b>	<b>var % 2015/2014</b>
<b>1. Liquidità generata da</b>	<b>11.106.483.000</b>	<b>25.717.180.187</b>	<b>131,55</b>	<b>26.594.969.788</b>	<b>3,41</b>
vendite di partecipazioni		2.815.240.512	100,00	798.925.680	-71,62
vendita di attività finanziarie detenute sino a scadenza	11.106.483.000	22.901.939.675	106,20	25.796.044.108	12,64
<b>2. Liquidità assorbita da</b>	<b>-15.095.313.300</b>	<b>-26.138.847.549</b>	<b>73,16</b>	<b>-29.180.899.898</b>	<b>11,64</b>
acquisti di partecipazioni	-2.519.511.610	-221.921.860	-91,19	-108.576.702	-51,07
acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	-12.561.075.775	-25.893.699.984	106,14	-29.045.077.714	12,17
acquisti di attività materiali	-13.270.664	-21.582.988	62,64	-25.302.337	17,23
acquisti di attività immateriali	-1.455.251	-1.642.717	12,88	-1.943.145	18,29
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento</b>	<b>3.988.830.300</b>	<b>-421.667.362</b>	<b>-110,57</b>	<b>-2.585.930.110</b>	<b>513,26</b>
<b>C. ATTIVITÀ DI PROVVISORIA</b>					
emissioni/acquisti di azioni proprie	-57.220.116		-100,00		
distribuzione dividendi e altre finalità	-998.636.033	-852.636.612	-14,62	-852.636.613	0,00
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista</b>	<b>-1.055.856.149</b>	<b>-852.636.612</b>	<b>-19,25</b>	<b>-852.636.613</b>	<b>0,00</b>
<b>D. LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO</b>	<b>-1.595.073.495</b>	<b>12.619.538.227</b>	<b>-891,16</b>	<b>4.820.368.495</b>	<b>-61,80</b>

Tabella 12

## RICONCILIAZIONE

VOCI DI BILANCIO	2013	2014	var % 2014/2013	2015	var % 2015/2014
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	137.729.681.156	136.134.607.662	-1,16	148.754.145.889	9,27
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	-1.595.073.495	12.619.538.227	-891,16	4.820.368.495	-61,80
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi					
<b>Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>136.134.607.662</b>	<b>148.754.145.889</b>	<b>9,27</b>	<b>153.574.514.384</b>	<b>3,24</b>

## 5.3 Stato patrimoniale

Si espone di seguito la situazione patrimoniale riclassificata con criteri gestionali al 31/12/2015 raffrontata con i corrispondenti dati rilevati nel biennio precedente.

Tabella 13

## Stato patrimoniale riclassificato - Attivo (mln di euro)

	2013	2014	var % 2014/2013	2015	var % 2015/2014
Disponibilità liquide e depositi interbancari	147.507	180.890	22,631	168.644	-6,77
Crediti verso clientela e verso banche	103.211	103.115	-0,093	103.736	0,60
Titoli di debito	23.054	27.764	20,430	35.500	27,86
Partecipazioni e titoli azionari	32.693	30.346	-7,179	29.570	-2,56
Attività di negoziazione e derivati di copertura	798	982	23,058	990	0,81
Attività materiali e immateriali	224	237	5,804	258	8,86
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	5.558	5.564	0,108	5.157	-7,31
Altre voci dell'attivo	1.640	1.306	-20,366	1.044	-20,06
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>314.685</b>	<b>350.204</b>	<b>11,287</b>	<b>344.899</b>	<b>-1,51</b>

**Stato Patrimoniale – Attivo**

Si riporta di seguito il prospetto in forma sintetica delle voci più rappresentative della situazione patrimoniale:

	<i>mln di euro</i>		
	2014	2015	evidenze
Disponibilità liquide	180.890,00 di cui 146.811,00 c/c tesoreria	168,644,00 di cui 151.962,00 c/c tesoreria	In diminuzione per minori investimenti a breve termine (PCT attivi) c/c di tesoreria in crescita di circa 5 miliardi di euro rispetto al 2014
Crediti	103.115,00	103.736,00	Stabili per la crescita dei finanziamenti alle imprese compensata dalla riduzione dell'esposizione degli enti pubblici
Titoli di debito	27.764,00	35.500,00	In crescita per maggiori investimenti a medio-lungo termine
Partecipazioni	30.346,00	29,570,00	Stock in calo principalmente per il rimborso parziale del capitale sociale SACE pari a circa 800 milioni di euro
Altre attività	8.090,00	7.449,00	Contrazione collegata principalmente ai minori interessi maturati sulle disponibilità liquide ancora da incassare.
<b>Totale attivo</b>	<b>350.205,00</b>	<b>344.899,00</b>	<b>-1,5%</b>

Di seguito si riporta una tabella con il dettaglio della voce disponibilità liquide e depositi interbancari:

Tabella 14

*Disponibilità liquide e altri impieghi dal 2013 al 2015 con variazioni percentuali (in mln di euro)*

Disponibilità liquide e altri impiegni	31/12/2013	31/12/2014	Var.% 2014/2013	31/12/2015	Var.% 2015/2014
<b>Conto corrente di tesoreria</b>	132.919	146.811	10,45	151.962	3,51
<b>Riserva obbligatoria</b>	1.213	1.891	55,89	3.949	108,83
<b>altri impieghi di tesoreria (Gest.separata)</b>	2.397	1.749	-27,03	782	-55,29
<b>Pronti contro termine attivi</b>	8.264	27.171	228,79	10.509	-61,32
<b>Depositi attivi Gest. Ordinaria</b>	1.313	1.206	-8,15	1.173	-2,74
<b>Depositi attivi su operaz. Credit Support Annex</b>	1.401	2.061	47,11	270	-86,90
<b>Totale</b>	<b>147.507</b>	<b>180.889</b>	<b>22,63</b>	<b>168.645</b>	<b>-6,77</b>

Il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a circa 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; per ulteriori dettagli si rinvia alle apposite sezioni "attività di investimento delle risorse finanziarie" e "raccolta" della Capogruppo).

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 dell'operatività OPTES investita in forme liquide (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 per la crescita dei finanziamenti alle imprese che compensa il decremento degli impieghi verso gli enti pubblici.

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 sulle partecipazioni detenute in Cdp Immobiliare e Fintecna.

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra la sostanziale stabilità rispetto ai valori di fine 2014 (+0,8%). In tale posta è incluso il *fair value*, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili.

In merito alla voce "Attività materiali ed immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 258 milioni di euro, di cui 253 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 degli investimenti effettuati per la ristrutturazione degli immobili di proprietà.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", si registra la flessione dell'aggregato rispetto al 2014, con saldo pari a 5,2 miliardi di euro (-7%). Tale dinamica è riconducibile principalmente: (i) ai minori interessi maturati nel corso del secondo semestre 2015 sulle disponibilità liquide ancora da incassare; (ii) alla riduzione dei crediti scaduti su finanziamenti. Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", nella quale rientrano le attività fiscali correnti e anticipate, gli acconti per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e altre attività residuali, pari a 1.044 milioni di euro, risulta in flessione rispetto ai 1.306 milioni di euro del 2014 in virtù dei minori acconti versati per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali collegati e per i minori acconti versati all'erario per IRES e IRAP.

Tabella 15

*Stock di crediti verso enti pubblici con variazioni e incidenze percentuali (mln di euro)*

Enti	2013	2014	var % 2014/2013	Incidenza % 2014	2015	Incidenza % 2015	var % 2015/2014
<b>Enti locali</b>	43.452	31.581	-27,32	38,47	30.348	38,23	-3,90
<b>Regioni e province autonome</b>	26.712	12.764	-52,22	15,55	13.037	16,42	2,14
<b>Altri enti pubblici e organismi di diritto pubblico</b>	13.075	2.585	-80,23	3,15	2.283	2,88	-11,68
<b>Stato</b>		33.841			32.477	40,91	-4,03
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>83.239</b>	<b>80.771</b>	-2,96	98,39	<b>78.145</b>	98,43	-3,25
<b>Rettifiche IAS/IFRS</b>	1.378	1.322	-4,06	1,61	1.245	1,57	-5,82
<b>Totale crediti verso clientela e banche</b>	<b>84.617</b>	<b>82.093</b>	<b>-2,98</b>	<b>100,00</b>	<b>79.390</b>	<b>100,00</b>	<b>-3,29</b>

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di bilancio Cdp

**Stato Patrimoniale – Passivo**

Tabella 16

Stato patrimoniale riclassificato - Passivo (mln di euro)

	2013	2014	var % 2014/2013	2015	var % 2015/2014
Raccolta	291.939	325.286	11,42	323.046	-0,69
- di cui raccolta postale	242.417	252.038	3,97	252.097	0,02
- di cui raccolta da banche	22.734	12.080	-46,86	17.399	44,03
- di cui raccolta da clientela	20.007	51.757	158,69	39.648	-23,40
-di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	6.782	9.411	38,76	13.901	47,71
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.946	2.644	35,87	748	-71,71
Ratei, risconti e altre passività non onerose	497	760	52,92	516	-32,11
Altre voci del passivo	1.480	1.548	4,59	946	-38,89
Fondi per rischi, imposte e TFR	685	413	-39,71	182	-55,93
Patrimonio netto	18.138	19.553	7,80	19.461	-0,47
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>314.685</b>	<b>350.204</b>	<b>11,29</b>	<b>344.898</b>	<b>-1,52</b>

Si riporta di seguito il prospetto in forma sintetica delle voci più rappresentative della situazione patrimoniale: